

医药/必需消费

安图生物(603658)

## 环比持续提升，装机加速高增长可期

——2020 年三季度报点评

	丁丹(分析师)	赵峻峰(分析师)
	0755-23976735	0755-23976629
	dingdan@gtjas.com	zhaojunfeng@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519080017

### 本报告导读:

公司化学发光、流水线、微生物质谱等仪器装机进展顺利，各项试剂销售逐步回升，21 年高增长可期，维持增持评级。

### 投资要点:

**维持增持评级。**公司仪器装机顺利，试剂销售逐步回升，维持 2020-2022 年 EPS 预测 1.97/2.93/3.94 元，参考可比公司估值，给予 2021 年 PE 70X，上调目标价至 205.10 元，维持增持评级。

**业绩符合预期。**公司 2020 年 Q1-3 实现收入 20.47 亿元 (+8.12%)，归母净利润 5.14 亿元 (-4.39%)，扣非归母净利润 4.57 亿元 (-11.99%)，其中 Q3 实现收入 8.42 亿元(+17.82%)，归母净利润 2.40 亿元(+10.42%)，扣非归母净利润 2.22 亿元(+4.99%)，环比提升显著，业绩符合预期。低毛利合作共建业务占比提升，Q1-3 整体毛利率暂时下降 6.44pct 至 60.20%

**发光/流水线装机加速，试剂销售逐步回升。**公司化学发光、流水线、微生物质谱等仪器发货、装机进展顺利，预计发光仪器全年有望实现装机 1500 台，流水线有望实现装机约 100 条（大流水 A1 和小流水 B1 分别约 50 条），下半年随着医疗机构门诊量恢复，各项试剂销售逐步回升，预计发光试剂 Q3 恢复 15%+增长，随着单产恢复，21 年有望实现 50%+增长。流水线带动下，Q1-3 代理生化仪器增长 10%，自产生化试剂增长 40%+。**产品线不断丰富，战略布局分子诊断。**2020 年公司推出血流感染三联检、全自动微生物鉴定药敏分析仪、呼吸道病原体检测等战略新品，产品线进一步丰富。战略布局的分子诊断产品有望 21 年获批，与芬兰 Mobidiag 战略合作的 POCT 核酸检测项目转产工作亦稳步推进，持续高强度研发投入助力新品不断推出，竞争优势不断提升。

**风险提示：**疫情反复业务恢复不及预期，新产品研发和推广不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,930	2,679	3,020	4,216	5,459
(+/-)%	38%	39%	13%	40%	29%
经营利润 (EBIT)	638	881	923	1,368	1,818
(+/-)%	31%	38%	5%	48%	33%
净利润 (归母)	563	774	848	1,263	1,696
(+/-)%	26%	38%	9%	49%	34%
每股净收益 (元)	1.31	1.80	1.97	2.93	3.94
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.92	0.92	0.92

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	33.1%	32.9%	30.6%	32.4%	33.3%
净资产收益率 (%)	29.2%	30.3%	27.9%	32.1%	32.2%
投入资本回报率 (%)	27.2%	22.8%	20.1%	23.9%	26.7%
EV/EBITDA	25.38	37.02	70.32	49.65	37.93
市盈率	133.26	96.84	88.44	59.38	44.21
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 205.10**

上次预测: 190.45

**当前价格: 174.10**

2020.11.01

### 交易数据

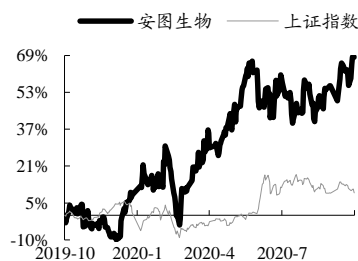
52 周内股价区间 (元)	93.42-174.89
总市值 (百万元)	74,968
总股本/流通 A 股 (百万股)	431/431
流通 B 股/H 股 (百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	1.84
日均成交值 (百万元)	292.06

### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,186
每股净资产	7.40
市净率	23.5
净负债率	2.48%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.28	0.22
Q2	0.46	0.42
Q3	0.51	0.56
Q4	0.55	0.77
全年	1.80	1.97

### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	5%	68%
相对指数	8%	7%	58%

### 相关报告

- 业绩符合预期，仪器装机加速 2020.08.30
- 仪器装机稳步推进，试剂恢复高增长可期 2020.05.05
- 发光延续高增长，平台化优势凸显 2020.05.05
- 环比持续提升，发光龙头持续高增长 2019.10.31
- 环比继续加速，业绩略超市场预期 2019.08.26

模型更新时间: 2020.11.01

**股票研究**

必需消费  
医药

**安图生物(603658)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **205.10**

上次预测: 190.45

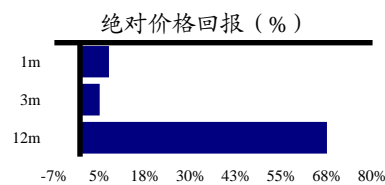
**当前价格:** 174.10

公司网址

www.autobio.com.cn

**公司简介**

公司专业从事体外诊断试剂及仪器的研发、生产和销售,形成了以免疫诊断产品为主、微生物检测产品特色发展的格局,产品品种齐全,能够为临床诊断提供一系列解决方案。公司产品覆盖了传染病到非传染病应用的各种检测领域,能够满足终端用户的各种检测需求。

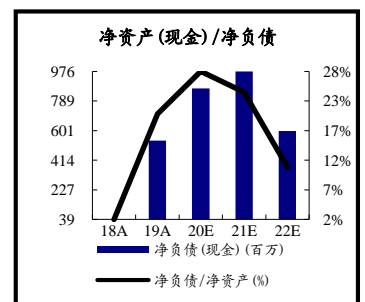
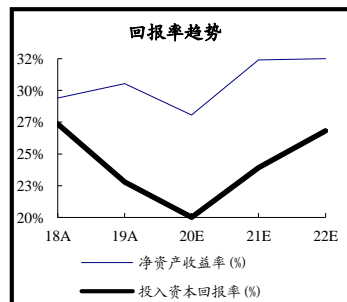
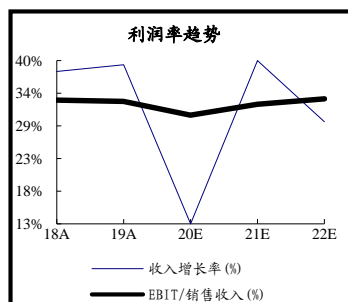


52周内价格范围 93.42-174.89

市值(百万) 74,968

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表</b>					
营业总收入	1,930	2,679	3,020	4,216	5,459
营业成本	649	896	1,084	1,432	1,808
税金及附加	24	27	33	44	58
销售费用	316	441	496	693	898
管理费用	89	123	139	193	250
<b>EBIT</b>	<b>638</b>	<b>881</b>	<b>923</b>	<b>1,368</b>	<b>1,818</b>
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资收益	14	17	20	28	36
财务费用	7	24	39	48	43
<b>营业利润</b>	<b>654</b>	<b>894</b>	<b>965</b>	<b>1,433</b>	<b>1,922</b>
所得税	80	99	100	150	201
少数股东损益	12	13	9	13	17
<b>净利润</b>	<b>563</b>	<b>774</b>	<b>848</b>	<b>1,263</b>	<b>1,696</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	59	257	120	120	120
其他流动资产	337	618	918	1,118	1,318
长期投资	18	27	36	45	54
固定资产合计	863	1,206	1,556	1,914	2,275
无形及其他资产	212	277	312	355	395
<b>资产合计</b>	<b>2,657</b>	<b>4,257</b>	<b>5,109</b>	<b>6,396</b>	<b>7,671</b>
流动负债	611	987	1,351	1,727	1,648
非流动负债	80	635	635	635	635
股东权益	1,966	2,635	3,123	4,034	5,388
<b>投入资本(IC)</b>	<b>2,063</b>	<b>3,429</b>	<b>4,112</b>	<b>5,131</b>	<b>6,105</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	561	783	826	1,224	1,627
折旧与摊销	172	230	131	127	128
流动资金增量	88	298	-35	229	189
资本支出	-410	-761	-577	-606	-596
<b>自由现金流</b>	<b>411</b>	<b>550</b>	<b>345</b>	<b>974</b>	<b>1,349</b>
经营现金流	654	843	760	1,010	1,474
投资现金流	-346	-1,235	-662	-683	-665
融资现金流	-277	471	-235	-327	-809
<b>现金流净增加额</b>	<b>32</b>	<b>79</b>	<b>-137</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	37.8%	38.9%	12.7%	39.6%	29.5%
EBIT 增长率	31.1%	38.1%	4.7%	48.2%	32.9%
净利润增长率	26.0%	37.6%	9.5%	48.9%	34.3%
利润率					
毛利率	66.4%	66.6%	64.1%	66.0%	66.9%
EBIT 率	33.1%	32.9%	30.6%	32.4%	33.3%
净利润率	29.2%	28.9%	28.1%	29.9%	31.1%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	29.2%	30.3%	27.9%	32.1%	32.2%
总资产收益率(ROA)	21.6%	18.5%	16.8%	19.9%	22.3%
投入资本回报率(ROIC)	27.2%	22.8%	20.1%	23.9%	26.7%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	144.2	139.4	141.0	140.5	140.7
应收账款周转天数	65.3	86.4	79.4	81.7	81.0
总资产周转天数	502.5	579.9	617.5	553.8	512.9
净利润现金含量	1.2	1.1	0.9	0.8	0.9
资本支出/收入	21.3%	28.4%	19.1%	14.4%	10.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.0%	38.1%	38.9%	36.9%	29.8%
净负债率	2.0%	20.4%	27.8%	24.2%	11.1%
<b>估值比率</b>					
PE	133.26	96.84	88.44	59.38	44.21
PB	10.92	16.23	24.69	19.05	14.22
EV/EBITDA	25.38	37.02	70.32	49.65	37.93
P/S	37.89	27.29	24.21	17.34	13.39
股息率	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		