

安图生物 (603658.SH)

评级：增持 维持评级

公司点评

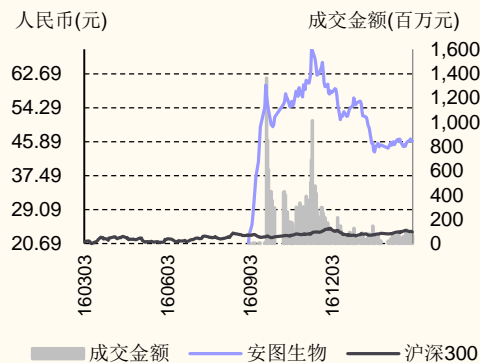
市场价格(人民币)：46.05元

磁微粒高速增长 免疫+微生物+生化三发驱动未来

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	42.00
总市值(百万元)	19,341.00
年内股价最高最低(元)	68.77/21.00
沪深300指数	3435.10
上证指数	3230.03



公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.736	0.833	1.073	1.332	1.605
每股净资产(元)	1.90	3.92	4.66	5.65	6.91
每股经营性现金流(元)	0.81	0.98	1.09	1.24	1.72
市盈率(倍)	0.00	66.75	42.90	34.56	28.70
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	33.52%	25.80%	28.89%	24.14%	20.43%
净资产收益率(%)	38.69%	21.26%	23.04%	23.58%	23.21%
总股本(百万股)	378.00	420.00	420.00	420.00	420.00

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 安图生物公布 2016 年度报告，2016 年度公司实现营业收入 9.8 亿元，同比增长 36.81%，公司实现归属上市公司股东净利润 3.50 亿元，同比增长 25.8%，业绩基本符合预期，其中净利润较低，主要原因是管理费用达 1.51 亿元，同比增长 63%，其中研发费用 1.04 亿元，同比增长 61%。
- 公司拟以 2016 年末总股本 4.2 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 6.50 元(含税)，共计分配现金红利 2.73 亿元(含税)，占公司 2016 年期末未分配利润总额的 46.37%。

相关报告

- 1.《收购东芝生化中国区总代理，布局全自动检验流水线-安图生物公司...》，2016.10.26
- 2.《维持较高增速，看好化学发光进一步增长-安图生物公司点评》，2016.10.31
- 3.《能力全面谋求化学发光领先，机遇难得打造免疫诊断龙头-安图生物...》，2016.10.12

点评

- 公司经营平稳增长有力，磁微粒化学发光产品是主要驱动：报告期内公司经营平稳，惟管理费用上升 63%，主要因研发费用较大幅度提升所致。公司是国内免疫诊断领先企业之一，技术积累深厚，拥有包括酶免、微孔板化学发光和磁微粒化学发光在内的完整产品线，目前公司已经拥有 198 项免疫诊断产品注册证书，其中磁微粒化学发光产品注册证书近 90 项。
- 在原有免疫产品的口碑和市场基础上，公司磁微粒化学发光产品自推出以来实现仪器投放和试剂收入规模快速增长，有力驱动业绩成长。我们估计公司 2016 年全自动磁微粒化学发光分析仪投放规模和节奏与 2015 年水平接近，2017 年也将继续维持较高投放增长速度，磁微粒化学发光增长在今后的也仍然是公司增长的驱动因素。磁微粒化学发光是目前体外诊断中市场空间最大的细分领域之一(我们估计 2016 年国内市场规模可达 160-180 亿以上)，但同时也是技术壁垒较高，研发竞争高度激烈的领域。为了提升试剂和仪器水平，丰富检测菜单，我们认为公司投入高比例研发费用是必要举措，且预计今后公司仍将维持较大研发投入，为未来发展储蓄潜力。
- 报告期内公司完成结核分枝杆菌特异性细胞免疫反应检测试剂盒(磁微粒化学发光法)的注册，目前仍有磁微粒化学发光在研试剂品种 49 个，预计后续将有更多品种获批，进一步满足不同客户需求，提高市场竞争力，提升公司化学发光仪单台产出。全自动磁微粒化学发光仪器方面，公司 200 速全自动化学发光仪 A2000plus 系统已经获得注册证，

袁维

联系人
yuan_wei@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

A1000 正在开发阶段。

- **A 股市场少有的微生物诊断标的，业务成长平稳：**由于政策和收费限制，国内微生物诊断发展在诊断产品中相对滞后，公司的微生物检测产品拥有 83 项注册证书，并取得了 7 项产品的欧盟 CE 认证，是国内在微生物诊断领域有特色、有能力、有规模、有增速的企业之一，公司培养基平板系列产品在我国市场份额较高，自动化血培养系统等新产品和在研的自动化微生物检测系统将进一步奠定公司在这一领域的产品优势。我们预计公司这一业务未来有较大成长空间，随着行业环境改变将对业绩有更大贡献。
- **获得东芝生化仪代理业务，未来流水线构建补上重要一环：**报告期内公司完成对盛世君晖生化业务的收购，独家获得东芝全自动生化分析仪的全线产品及其消耗品、零配件的中国地区独家经销权。东芝生化仪业务历史悠久，产品质量处于世界一流水平，与雅培的长期合作在行业中有良好口碑。公司获得高质量的日本生化仪代理权，不仅为自身业务补上了重要一环——生化诊断，更有利于日后构建全自动化流水线，适应行业发展方向（国内有实力配备自动化检验流水线的一般为检验样本量较大较高等级医院，对生化分析仪的档次和性能有较高要求）。
- **其他募投和在研项目进展顺利：**公司募投项目建设顺利，目前新基地生产楼已经投入使用，综合楼和研发大楼也将于 2017 年完工，办公、生产和研发条件改善，产能储备也有望得到提升。此外公司正在布局自动化核酸诊断系统、全自动联检系统、标准物质的开发，预计未来产品目录将进一步丰富。

投资建议和盈利预测

- 公司为国内产品和市场能力一流的免疫诊断产品生产商，在当前国内检验控费压力增加和分级诊疗推进，检验市场下沉的环境下，我们认为其磁微粒化学发光系统获得重大成长机遇，有望长期保持高速增长。同时我们认为公司在微生物和生化方面的布局也将在未来提供可观贡献，使公司成长驱动力进一步丰富。
- 不考虑新收购盛世君晖生化业务的并表影响，我们预计 2017-2019 年公司 EPS 为 1.07、1.33、1.61 元，对应当前股价 PE 43、35、29 倍。
- 维持“增持”评级。

风险提示

- 磁微粒化学发光投放节奏放缓；单台机器产出提升遇阻

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
主营业务收入	563	716	980	1,285	1,602	1,933	货币资金	114	196	56	260	502	948	
增长率		27.2%	36.8%	31.1%	24.6%	20.7%	应收款项	94	114	170	184	233	287	
主营业务成本	-152	-195	-275	-361	-458	-558	存货	63	84	93	119	150	184	
%销售收入	26.9%	27.2%	28.0%	28.1%	28.6%	28.9%	其他流动资产	20	21	856	908	964	1,023	
毛利	412	521	706	925	1,144	1,375	流动资产	291	415	1,175	1,470	1,850	2,441	
%销售收入	73.1%	72.8%	72.0%	71.9%	71.4%	71.1%	%总资产	44.6%	43.9%	64.5%	67.5%	70.0%	74.0%	
营业税金及附加	-7	-9	-16	-19	-24	-29	长期投资	0	0	4	9	14	19	
%销售收入	1.2%	1.3%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	固定投资	324	489	589	638	705	757	
营业费用	-83	-109	-147	-193	-240	-290	%总资产	49.8%	51.8%	32.4%	29.3%	26.7%	22.9%	
%销售收入	14.7%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	无形资产	25	24	31	37	43	48	
管理费用	-89	-93	-151	-203	-253	-305	非流动资产	361	531	646	709	792	859	
%销售收入	15.7%	12.9%	15.4%	15.8%	15.8%	15.8%	%总资产	55.4%	56.1%	35.5%	32.5%	30.0%	26.0%	
息税前利润 (EBIT)	234	311	392	509	627	751	资产总计	652	946	1,821	2,179	2,642	3,300	
%销售收入	41.5%	43.3%	40.0%	39.6%	39.1%	38.8%	短期借款	2	26	0	0	0	0	
财务费用	1	4	6	3	8	15	应付款项	63	59	78	110	139	169	
%销售收入	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.3%	-0.5%	-0.8%	其他流动负债	30	45	70	82	100	196	
资产减值损失	-2	-2	-3	-4	-1	-1	流动负债	94	131	148	192	239	365	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	31	70	0	0	0	1	
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	26	26	28	30	30	30	
%税前利润	0.0%	n.a.	n.a.	0.0%	0.0%	0.0%	负债	151	227	177	222	269	396	
营业利润	233	312	394	509	634	765	普通股股东权益	501	719	1,645	1,957	2,373	2,904	
营业利润率	41.4%	43.5%	40.2%	39.6%	39.6%	39.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	9	13	13	15	17	19	负债股东权益合计	652	946	1,821	2,179	2,642	3,300	
税前利润	242	325	408	524	651	784	比率分析		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率	43.0%	45.3%	41.6%	40.8%	40.6%	40.5%	每股指标							
所得税	-34	-47	-58	-73	-91	-110	每股收益	1.310	0.736	0.833	1.073	1.332	1.605	
所得税率	13.9%	14.4%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	3.151	1.901	3.916	4.658	5.650	6.915	
净利润	208	278	350	451	560	674	每股经营现金净流	1.607	0.812	0.984	1.092	1.242	1.719	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.400	0.400	0.400	
归属于母公司的净利润	208	278	350	451	560	674	回报率							
净利率	37.0%	38.8%	35.7%	35.1%	34.9%	34.9%	净资产收益率	41.57%	38.69%	21.26%	23.04%	23.58%	23.21%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	31.93%	29.40%	19.20%	20.69%	21.18%	20.42%	
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	37.54%	32.45%	20.28%	22.28%	22.62%	22.15%	
净利润	208	278	350	451	560	674	增长率							
非现金支出	32	51	77	79	76	92	主营业务收入增长率	37.60%	27.20%	36.81%	31.10%	24.64%	20.70%	
非经营收益	-6	-1	3	-20	-22	-24	EBIT 增长率	70.77%	32.95%	26.19%	30.01%	23.04%	19.77%	
营运资金变动	21	-20	-16	-51	-92	-20	净利润增长率	67.82%	33.52%	25.80%	28.89%	24.14%	20.43%	
经营活动现金净流	255	307	413	459	522	722	总资产增长率	58.87%	45.02%	92.63%	19.62%	21.26%	24.92%	
资本开支	-179	-222	-237	-115	-131	-129	资产管理能力							
投资	0	-1	-6	-5	-5	-5	应收账款周转天数	48.6	48.3	49.7	50.0	51.0	52.0	
其他	0	0	-790	0	0	0	存货周转天数	174.6	137.3	117.1	120.0	120.0	120.0	
投资活动现金净流	-179	-223	-1,034	-120	-136	-134	应付账款周转天数	54.4	40.9	32.0	42.0	42.0	42.0	
股权募资	0	0	585	29	25	25	固定资产周转天数	111.5	125.8	167.6	147.0	133.3	120.2	
债权募资	33	62	-96	4	0	1	偿债能力							
其他	-48	-66	-11	-168	-168	-168	净负债/股东权益	-16.00%	-13.99%	-3.42%	-13.28%	-21.16%	-32.62%	
筹资活动现金净流	-15	-3	478	-135	-143	-142	EBIT 利息保障倍数	-169.0	-79.4	-67.7	-155.7	-79.5	-50.1	
现金净流量	61	81	-143	204	242	446	资产负债率	23.17%	24.01%	9.69%	10.20%	10.18%	12.01%	

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-13	增持	57.80	66.00~66.00
2	2016-10-31	增持	58.41	N/A
3	2016-12-26	增持	54.81	N/A

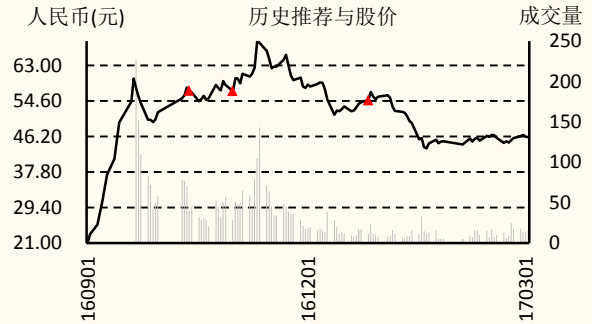
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD