

安图生物 (603658.SH)

公司快报

加大研发储备，看好未来成长

事件：

◆ 3月3日公司发布2016年年报，实现营收9.80亿元，同比增长36.81%；归母净利润3.50亿元，同比增长25.80%，扣非后同比增长25.89%。对于2016年EPS 0.89元，符合预期。同时公司拟每10股派6.50元。

点评：

- ◆ **现有业务条线齐头并进。**公司积极推进免疫、微生物、生化诊断三大产品战略，通过丰富产品线、拓宽渠道资源，为各级医疗机构提供整体实验室解决方案，2016年各产品线保持增长态势，从收入端来看，磁微粒化学发光检测试剂保持高增长，板式增速相对较低，全年试剂类营收增长36%，仪器类营收增长24%（因为一部分仪器采用配套销售模式），高毛利率的试剂业务使得整体毛利率处在较高水准（72%）。
- ◆ **布局生化免疫流水线。**新设的生化事业部，将以盛世君晖原业务团队为主，负责东芝生化仪器的国内营销，布局全自动生化免疫流水线，同时其渠道资源对公司现有的免疫销售体系有协同促进作用，帮助公司形成生化、免疫、微生物一体的齐备产品线，对方股东激励充分，并表增厚公司业绩。
- ◆ **加大研发投入，保障未来竞争力。**公司保持高强度的研发投入，16年研发投入1.04亿元，占营收比重10.60%。主要用于生产工艺改进、自动化设备研发、新领域产品开发，其中，自动化系列包括全自动磁微粒化学发光免疫检测系统（A2000plus、A1000）、自动化核酸诊断系统、自动化微生物检测系统等；检测领域中，分子诊断是未来侧重的研发方向。截至16年底，已获得287项产品注册（备案）证书（其中免疫198项，微生物83项）、42项产品的CE认证，随着仪器设备的升级和检测项目的丰富，公司在IVD领域整体竞争力有望再上台阶。
- ◆ **投资建议：**预测2017年至2019年每股收益分别为1.11、1.39和1.75元，对应最新收盘价46.05元，PE分别为42、33、26。下调6个月目标价为49.95元，对应2017年45倍PE，维持增持-B评级。
- ◆ **风险提示：**外延整合不达预期；行业政策风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	716.5	980.2	1,396.1	1,750.2	2,214.5
同比增长(%)	27.2%	36.8%	42.4%	25.4%	26.5%
营业利润(百万元)	312.0	394.4	528.1	666.9	844.4
同比增长(%)	33.9%	26.4%	33.9%	26.3%	26.6%
净利润(百万元)	278.0	349.8	464.4	583.5	735.7
同比增长(%)	33.5%	25.8%	32.8%	25.7%	26.1%
每股收益(元)	0.66	0.83	1.11	1.39	1.75
PE	69.6	55.3	41.6	33.1	26.3
PB	26.9	11.8	9.2	7.2	5.6

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

医药 | 化学制剂 III

投资评级	增持-B(维持)
6个月目标价	49.95元
股价(2017-03-02)	46.05元

交易数据

总市值(百万元)	19,341.00
流通市值(百万元)	1,934.10
总股本(百万股)	420.00
流通股本(百万股)	42.00
12个月价格区间	17.50/74.83元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.09	-20.2	-13.35
绝对收益	2.15	-20.63	

分析师

方伟
 SAC 执业证书编号：S0910516100001
 fangwei@huajinsec.cn
 021-20655683

相关报告

安图生物：增设生化事业部，外延迈出第一步 2016-12-27

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	716.5	980.2	1,396.1	1,750.2	2,214.5	年增长率					
减:营业成本	195.1	274.6	421.1	523.1	661.3	营业收入增长率	27.2%	36.8%	42.4%	25.4%	26.5%
营业税费	9.5	16.0	22.7	28.5	36.1	营业利润增长率	33.9%	26.4%	33.9%	26.3%	26.6%
销售费用	108.8	146.9	209.2	262.3	331.9	净利润增长率	33.5%	25.8%	32.8%	25.7%	26.1%
管理费用	92.6	150.9	214.9	269.4	340.9	EBITDA 增长率	36.4%	29.6%	25.6%	23.9%	24.7%
财务费用	-3.9	-5.8	-	-	-	EBIT 增长率	33.1%	26.1%	35.9%	26.3%	26.6%
资产减值损失	2.1	3.0	-	-	-	NOPLAT 增长率	32.3%	26.4%	35.9%	26.3%	26.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	47.9%	161.6%	-13.0%	6.7%	-1.5%
投资和汇兑收益	-0.3	-0.3	-	-	-	净资产增长率	43.4%	128.9%	28.2%	27.7%	27.3%
营业利润	312.0	394.4	528.1	666.9	844.4	盈利能力					
加:营业外净收支	12.8	13.4	13.4	13.4	13.4	毛利率	72.8%	72.0%	69.8%	70.1%	70.1%
利润总额	324.8	407.8	541.4	680.3	857.7	营业利润率	43.5%	40.2%	37.8%	38.1%	38.1%
减:所得税	46.8	58.0	77.0	96.8	122.1	净利润率	38.8%	35.7%	33.3%	33.3%	33.2%
净利润	278.0	349.8	464.4	583.5	735.7	EBITDA/营业收入	49.8%	47.2%	41.6%	41.1%	40.5%
						EBIT/营业收入	43.0%	39.6%	37.8%	38.1%	38.1%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	24.0%	9.7%	11.1%	7.4%	9.1%
货币资金	196.2	56.2	739.9	1,236.2	1,990.9	负债权益比	31.6%	10.7%	12.5%	8.0%	10.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.17	7.92	7.55	12.58	10.49
应收帐款	112.0	169.6	225.6	271.3	359.3	速动比率	2.53	7.30	6.80	11.64	9.68
应收票据	1.5	0.5	8.8	1.1	9.4	利息保障倍数	-78.83	-67.15			
预付帐款	19.5	62.3	35.0	91.3	78.5	营运能力					
存货	83.6	92.5	177.6	177.2	255.1	固定资产周转天数	105	128	109	77	52
其他流动资产	1.7	794.0	600.0	600.0	600.0	流动营业资本周转天数	50	199	231	183	159
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	177	292	382	428	461
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	51	52	51	51	51
长期股权投资	0.4	3.9	3.9	3.9	3.9	存货周转天数	37	32	35	36	35
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	401	508	541	543	543
固定资产	246.9	450.2	398.8	347.5	296.1	投资资本周转天数	250	395	375	288	233
在建工程	203.4	112.2	112.2	112.2	112.2	费用率					
无形资产	17.6	19.8	18.7	17.7	16.6	销售费用率	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
其他非流动资产	62.6	60.1	52.0	50.5	47.8	管理费用率	12.9%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
资产总额	945.6	1,821.4	2,372.6	2,908.9	3,769.8	财务费用率	-0.5%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	27.6%	29.8%	30.4%	30.4%	30.4%
应付帐款	54.6	72.1	160.8	113.9	225.5	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	38.7%	21.3%	22.0%	21.7%	21.5%
其他流动负债	76.0	76.3	75.8	75.1	88.5	ROA	29.4%	19.2%	19.6%	20.1%	19.5%
长期借款	70.0	-	-	-	-	ROIC	65.6%	56.1%	29.1%	42.3%	50.1%
其他非流动负债	26.3	28.2	26.7	27.1	27.3	分红指标					
负债总额	227.0	176.5	263.3	216.1	341.3	DPS(元)	-	0.65	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	78.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	378.0	420.0	420.0	420.0	420.0	股息收益率	0.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	340.6	1,224.9	1,689.3	2,272.8	3,008.5	现金流量表					
股东权益	718.6	1,644.9	2,109.3	2,692.8	3,428.5						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.66	0.83	1.11	1.39	1.75
净利润	278.0	349.8	464.4	583.5	735.7	BVPS(元)	1.71	3.92	5.02	6.41	8.16
加:折旧和摊销	50.1	76.1	52.5	52.5	52.5	PE(X)	69.6	55.3	41.6	33.1	26.3
资产减值准备	2.1	3.0	-	-	-	PB(X)	26.9	11.8	9.2	7.2	5.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	130.9	-27.4	28.6	39.1	25.7
财务费用	-0.5	-0.6	-	-	-	P/S	27.0	19.7	13.9	11.1	8.7
投资损失	0.3	0.3	-	-	-	EV/EBITDA	48.5	41.7	32.0	25.1	19.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	28.0%	28.1%	30.7%	28.0%	28.1%
营运资金的变动	-3.1	-780.2	157.6	-142.1	-28.8	PEG	2.5	2.0	1.4	1.2	0.9
经营活动产生现金流量	308.6	415.8	674.4	493.9	759.4	ROIC/WACC	6.3	5.3	2.8	4.0	4.8
投资活动产生现金流量	-222.5	-1,034.0	-0.0	-0.0	-0.0						
融资活动产生现金流量	-3.2	477.1	9.2	2.4	-4.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn