

安图生物 (603658)

二季度增长略好于预期，多方布局稳扎稳打

推荐 (维持)

现价: 40.45 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.autobio.com.cn
大股东/持股	郑州安图实业股份有限公司 /67.49%
实际控制人/持股	苗拥军/%
总股本(百万股)	420
流通 A 股(百万股)	42
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	169.89
流通 A 股市值(亿元)	16.99
每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	20.90

行情走势图



相关研究报告

- 《安图生物*603658* 介入 IVD 渠道，助力产品推广》 2017-07-18
- 《安图生物*603658* 收购百奥泰康，生化产品线布局成型》 2017-05-10
- 《安图生物*603658* 投入加大，致力打造多产品线 IVD 龙头》 2017-04-25
- 《安图生物*603658* 化学发光据龙头地位，多产品线推进强化长期竞争力》 2017-03-27

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道 一般从业资格编号
S1060116040040
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2017年半年报:上半年实现营收5.83亿元,同比增长34.30%;实现归属净利润1.91亿元,同比增长29.57%,扣非后归属净利润1.75亿元,同比增长22.97%。二季度表现略超市场预期。

半年度利润分配:10派3.6元(含税)。

平安观点:

■ 二季度业绩略好于预期，研发投入增加确保产品领先：

在一季度因整合盛世君晖的临时因素导致利润增速有所降低之后，公司二季度重回高速增长：实现营收 3.41 亿元，同比增长 41.05%；实现归属净利润 1.24 亿元，同比增长 32.68%，好于市场预期。

上半年总体毛利率 69.59%，同比下降 2.31PP，主要系生化仪器代理纳入体系后业务结构改变。销售费用 1.02 亿元，费用率 17.46%，比上年同期下降 0.02PP，考虑到今年上半年额外增加收购盛世君晖导致的 847.50 万元无形资产摊销，实际销售费用率下降更为明显。同期管理费用 9331.85 万元，费用率 16.02%，同比增加 0.96PP，主要系研发费用投入比上年同期增加近 2300 万元。

■ 管式发光推进顺利，生化布局完成，开始贡献收入：

公司上半年管式发光推进顺利，推出仪器近 400 台，市场存量约达到 2000 台，处于国内领先地位。其配套的磁微粒发光试剂销售估计在 2.48 亿元左右（占主营收入的 44.70%左右），增长接近 60%，若剔除一季度销售返利因素，增长应达到 60%。

其他产品中微生物继续维持 20%以上增长。而今年 4 月推出的微生物谱仪也已问世，正在部分医院进行试用。预计下半年可取得注册证并形成正式销售。传统的板式发光和酶免（约占主营业务收入 18%）受市场低端产品竞争冲击略有下降。

公司通过收购盛世君晖的东芝生化仪生产线收益权及百奥泰康 75%股权完成生化产品线布局，为其生化免疫流水线的上市打下基础。二季度盛世

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	716.5	980	1430	1977	2483
YoY(%)	27.2	36.8	45.9	38.2	25.6
净利润(百万元)	278	350	448	604	748
YoY(%)	33.5	25.8	28.0	34.8	23.8
毛利率(%)	72.8	72.0	69.3	67.5	67.0
净利率(%)	38.8	35.7	31.3	30.5	30.1
ROE(%)	38.7	21.3	21.8	22.2	21.5
EPS(摊薄/元)	0.66	0.83	1.07	1.44	1.78
P/E(倍)	61.1	48.6	37.9	28.1	22.7
P/B(倍)	23.6	10.3	8.1	6.3	4.9

君晖（17年承诺净利润不低于2200万元）运营趋于正常化，估计实现收入超5000万元。考虑到仪器销售结算有时间差，下半年有望进一步放量。百奥泰康（17年承诺净利润不低于1050万元）也已于6月30日并表，下半年开始贡献业绩。

■ **设立安图廊健，渠道整合与打包供应迈出第一步：**

IVD渠道整合已成趋势，为在整合大潮中保护自己的销售渠道，并尝试开拓新的业务销售模式，安图开始有选择地对渠道进行布局。7月，公司在河北迈出整合第一步，与原廊健医疗的股东共同设立安图廊健，将原廊健的相关业务转移进新公司。新公司预计能够在4季度完成注册。

廊健医疗上半年实现销售3486万元，预计全年可达8000万元规模。且根据业绩承诺，业务导入新公司后的3年，收入不低于1.00/1.25/1.56亿元，利润端不低于900/1125/1406万元，并对其安图产品销售有特定要求。不排除未来公司还会在渠道方面有进一步并购合作的可能。

■ **化学发光优质龙头继续高成长，产品线+渠道布局发展再上新高度，维持“推荐”评级：**公司管式发光仪器装机量增长速度在国内领先，加上较完整的试剂菜单与较高的仪器单台产出能力，再次强化其发光龙头地位。近年来，公司在生化、微生物质谱、流水线及渠道各领域纷纷布局，将公司战略布局提升到了新的高度。考虑收购业务线摊销及产品上市周期因素，预计2017-2019年EPS为1.07、1.44、1.78（原1.13、1.44、1.78）元，一年期目标价57元（对应2018年40xPE），维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**产品推广不及预期；产品降价风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1175	1694	2397	3290
现金	56	443	947	1747
应收账款	170	228	321	368
其他应收款	0	11	5	16
预付账款	62	23	102	58
存货	93	188	223	302
其他流动资产	887	988	1023	1102
非流动资产	646	691	634	575
长期投资	4	4	4	4
固定资产	450	551	499	442
无形资产	20	19	19	18
其他非流动资产	172	116	113	111
资产总计	1821	2385	3031	3864
流动负债	148	254	285	354
短期借款	0	30	35	40
应付账款	28	45	62	75
其他流动负债	120	179	188	240
非流动负债	28	29	29	29
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	28	29	29	29
负债合计	177	283	314	383
少数股东权益	0	9	21	37
股本	420	420	420	420
资本公积	535	535	535	535
留存收益	690	1138	1741	2489
归属母公司股东权益	1645	2093	2696	3444
负债和股东权益	1821	2385	3031	3864

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	416	461	508	803
净利润	350	448	604	748
折旧摊销	76	79	84	89
财务费用	-1	-2	-7	-15
投资损失	0	-15	-15	-15
营运资金变动	-780	-58	-171	-22
其他经营现金流	771	10	14	18
投资活动现金流	-1034	-106	-16	-21
资本支出	-2	-121	-31	-36
长期投资	-4	0	0	0
其他投资现金流	-1028	15	15	15
筹资活动现金流	477	31	11	18
短期借款	0	30	5	5
长期借款	-70	0	0	0
普通股增加	42	0	0	0
资本公积增加	535	0	0	0
其他筹资现金流	-30	1	6	13
现金净增加额	-141	387	503	800

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	980	1430	1977	2483
营业成本	275	439	643	820
营业税金及附加	16	21	30	37
营业费用	147	223	306	382
管理费用	151	239	327	408
财务费用	-6	-2	-7	-15
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	15	15	15
营业利润	394	522	690	862
营业外收入	15	14	14	14
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	408	535	703	874
所得税	58	78	101	125
净利润	350	457	603	749
少数股东损益	0	10	14	18
归属母公司净利润	350	448	604	748
EBITDA	462	599	767	935
EPS (元)	0.83	1.07	1.44	1.78

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	36.8	45.9	38.2	25.6
营业利润(%)	26.4	32.4	32.2	24.8
归属于母公司净利润(%)	25.8	28.0	34.8	23.8
获利能力				
毛利率(%)	72.0	69.3	67.5	67.0
净利率(%)	35.7	31.3	30.5	30.1
ROE(%)	21.3	21.8	22.2	21.5
ROIC(%)	56.1	28.6	36.3	41.8
偿债能力				
资产负债率(%)	9.7	11.9	10.4	9.9
净负债比率(%)	-3.9	5.7	-7.0	-19.2
流动比率	7.9	6.7	8.4	9.3
速动比率	7.3	5.9	7.6	8.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	40.7	39.1	36.9	36.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.07	1.44	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.10	1.21	1.91
每股净资产(最新摊薄)	3.9	5.0	6.4	8.2
估值比率				
P/E	48.6	37.9	28.1	22.7
P/B	10.3	8.1	6.3	4.9
EV/EBITDA	50.3	27.6	20.9	16.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033