

安图生物 (603658.SH)

评级：增持 维持评级

公司点评

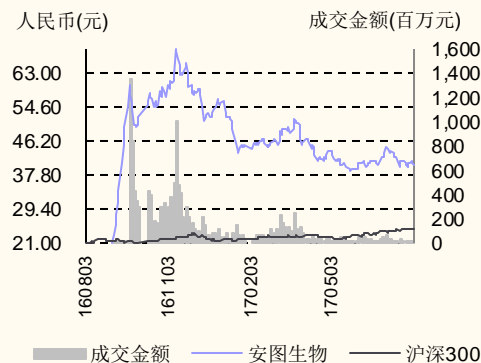
市场价格(人民币)：40.45元

业绩成长稳健符合预期 未来有望继续提速

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)	16,989.00
年内股价最高最低(元)	68.77/21.00
沪深300指数	3760.85
上证指数	3285.06



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	1.105	1.466	1.979
每股净资产(元)	1.90	3.92	4.69	5.82	7.45
每股经营性现金流(元)	0.81	0.98	0.97	1.21	1.88
市盈率(倍)	0.00	66.75	36.60	27.59	20.44
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%	32.73%	32.64%	34.98%
净资产收益率(%)	38.69%	21.26%	23.57%	25.21%	26.55%
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 2017 年度半年报，报告期公司实现营业收入 5.83 亿元，同比增长 34.3%；实现归属净利润 1.91 亿元，同比增长 29.6%；归属扣非净利润 1.75 亿元，同比增长 23.0%。经营活动产生的净现金流同比增长 25.7%。

点评

■ 业绩表现符合预期，二季度增速加快

- 公司半年度业绩增长符合预期，内生增长优秀：上半年公司收入端增长 34%，归属净利润增长 30%，扣非增长 23%。
- 公司上市以来研发投入提升明显，上半年公司研发投入达 6684 万元，同比增长 48.5%。同时我们估计并购盛世君晖生化业务带来的摊销对利润表现有一定影响。如还原公司研发费用提升影响（按研发费用增长 30% 计算），并假定盛世君晖上半年盈亏基本平衡，未贡献利润，则还原后上半年扣非利润估计值在 1.8 亿左右，同比增长约 27%，公司内生增长能力在行业中处于优秀水准。
- 二季度好于一季度：其中得益于公司磁微粒化学发光产品销售的持续增长和盛世君晖并表（上半年百奥泰康无并表贡献），二季度公司业绩继续向好，营业收入同比增长 41.05%，归属净利润同比增长 32.68%。根据半年报和一季报扣非利润同比增速推算，二季度扣非同比增速 29.4%，快于一季度（11.72%）。

■ 其他增长引擎逐步点火，公司成长有望换挡加速：展望公司后续经营，我们认为

- 磁微粒化学发光目前国产比例依然很低，公司具备产品质量和性能优势，渠道能力强，服务能力优秀，投放规模有优势，有望在较长时间内继续维持高增速；
- 盛世君晖和百奥泰康生化业务完成整合后将逐步开始增厚公司业绩；

相关报告

- 《渠道布局首开尝试 合作模式适应公司需求-安图生物公司点评》，2017.7.18
- 《收购百奥泰康股权 流水线战略获得重要拼图-安图生物公司点评》，2017.5.10
- 《磁微粒高速增长 免疫+微生物+生化三发驱动未来-安图生物公司...》，2017.3.3
- 《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...》，2016.12.26
- 《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

袁维 联系人
yuan_wei@gjzq.com.cn李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijinglei@gjzq.com.cn

- 同时随着优质生化仪器设备逐步到位和公司流水线申报注册的完成，公司流水线产品有望上市创造新的增长点，并拉动现有磁微粒化学发光和生化诊断产品的销售；
 - 公司 MALDI-TOF 质谱上市推广进程也在加速，上市后不仅将贡献收入，同时公司将拥有国产企业中相对完整的微生物诊断产品线，覆盖“培养——鉴定——药敏”等多个环节，形成协同效应，拉动公司现有微生物诊断产品销售。
 - 公司已经在流通渠道整合方面迈出实质性步伐，公司有望在后续流通和服务领域继续扩大布局，拓展新的增长空间
 - 因此，我们认为公司未来收入来源有望不断丰富，业绩成长有望进一步提速
- **符合我们“投资成长性”逻辑的优质国产 IVD 工业领先企业**
- 正如我们在行业深度报告《以史为鉴，寻找成长——我们的 IVD 投资观》所详细论述的，IVD 行业投资的价值在于其良好的成长性，而具备优质持续成长潜力的企业必然有其共同特征。
 - 公司在热点子领域的能力和布局领先行业，产品质量和性能出色，内生增长扎实，外延视野开阔，研发投入和积淀可观，领导团队年富力强，是 IVD 行业最符合我们成长性标的选择标准的优秀企业之一。我们看好公司未来成长潜力，公司产品线经过的进一步丰富和淬炼，将有望逐步渗透国内大中型医院检验市场，成为国内 IVD 行业进口替代的领先者和受益者。

盈利预测

- 考虑公司内生长和已有外延，我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.10、1.47、1.98 元，同比增长 33%、33%、35%。
- 维持“增持”评级。

风险提示

- 磁微粒化学发光投放不达预期
- 外延并购的整合风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	563	716	980	1,369	1,969	2,699
增长率		27.2%	36.8%	39.7%	43.8%	37.0%
主营业务成本	-152	-195	-275	-429	-663	-933
%销售收入	26.9%	27.2%	28.0%	31.4%	33.7%	34.6%
毛利	412	521	706	940	1,306	1,766
%销售收入	73.1%	72.8%	72.0%	68.6%	66.3%	65.4%
营业税金及附加	-7	-9	-16	-19	-28	-40
%销售收入	1.2%	1.3%	1.6%	1.4%	1.4%	1.5%
营业费用	-83	-109	-147	-201	-286	-378
%销售收入	14.7%	15.2%	15.0%	14.7%	14.5%	14.0%
管理费用	-89	-93	-151	-214	-305	-416
%销售收入	15.7%	12.9%	15.4%	15.6%	15.5%	15.4%
息税前利润 (EBIT)	234	311	392	506	688	932
%销售收入	41.5%	43.3%	40.0%	36.9%	34.9%	34.5%
财务费用	1	4	6	-1	-1	5
%销售收入	-0.2%	-0.5%	-0.6%	0.1%	0.1%	-0.2%
资产减值损失	-2	-2	-3	-4	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	25	25	25
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	4.6%	3.4%	2.5%
营业利润	233	312	394	526	710	960
营业利润率	41.4%	43.5%	40.2%	38.4%	36.1%	35.6%
营业外收支	9	13	13	18	20	30
税前利润	242	325	408	544	730	990
利润率	43.0%	45.3%	41.6%	39.8%	37.1%	36.7%
所得税	-34	-47	-58	-76	-102	-139
所得税率	13.9%	14.4%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	208	278	350	468	628	851
少数股东损益	0	0	0	4	12	20
归属于母公司的净利润	208	278	350	464	616	831
净利率	37.0%	38.8%	35.7%	33.9%	31.3%	30.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	208	278	350	468	628	851
非现金支出	32	51	77	63	77	93
非经营收益	-6	-1	3	-46	-48	-59
营运资金变动	21	-20	-16	-78	-151	-97
经营活动现金净流	255	307	413	407	506	788
资本开支	-179	-222	-237	-441	-128	-118
投资	0	-1	-6	-220	-5	-5
其他	0	0	-790	25	25	25
投资活动现金净流	-179	-223	-1,034	-636	-108	-98
股权募资	0	0	585	29	25	25
债权募资	33	62	-96	363	-253	-106
其他	-48	-66	-11	-170	-170	-169
筹资活动现金净流	-15	-3	478	222	-398	-249
现金净流量	61	81	-143	-6	0	441

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	114	196	56	50	50	491
应收款项	94	114	170	196	287	400
存货	63	84	93	141	218	307
其他流动资产	20	21	856	919	993	1,071
流动资产	291	415	1,175	1,306	1,548	2,269
%总资产	44.6%	43.9%	64.5%	50.7%	53.4%	61.5%
长期投资	0	0	4	224	229	234
固定资产	324	489	589	653	721	773
%总资产	49.8%	51.8%	32.4%	25.4%	24.9%	20.9%
无形资产	25	24	31	367	372	378
非流动资产	361	531	646	1,269	1,352	1,419
%总资产	55.4%	56.1%	35.5%	49.3%	46.6%	38.5%
资产总计	652	946	1,821	2,574	2,900	3,688
短期借款	2	26	0	359	107	0
应付款项	63	59	78	126	189	263
其他流动负债	30	45	70	85	115	227
流动负债	94	131	148	571	411	490
长期贷款	31	70	0	0	0	1
其他长期负债	26	26	28	30	30	30
负债	151	227	177	601	441	521
普通股股东权益	501	719	1,645	1,970	2,443	3,131
少数股东权益	0	0	0	4	16	36
负债股东权益合计	652	946	1,821	2,574	2,900	3,688

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.310	0.736	0.833	1.105	1.466	1.979
每股净资产	3.151	1.901	3.916	4.690	5.816	7.454
每股经营现金净流	1.607	0.812	0.984	0.970	1.205	1.876
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.400	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	41.57%	38.69%	21.26%	23.57%	25.21%	26.55%
总资产收益率	31.93%	29.40%	19.20%	18.03%	21.24%	22.53%
投入资本收益率	37.54%	32.45%	20.28%	18.57%	22.97%	25.22%
增长率						
主营业务收入增长率	37.60%	27.20%	36.81%	39.70%	43.81%	37.04%
EBIT增长率	70.77%	32.95%	26.19%	29.11%	35.99%	35.44%
净利润增长率	67.82%	33.52%	25.80%	32.73%	32.64%	34.98%
总资产增长率	58.87%	45.02%	92.63%	41.34%	12.63%	27.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.6	48.3	49.7	50.0	51.0	52.0
存货周转天数	174.6	137.3	117.1	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	54.4	40.9	32.0	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	111.5	125.8	167.6	142.1	111.3	88.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.00%	-13.99%	-3.42%	15.67%	2.31%	-15.46%
EBIT利息保障倍数	-169.0	-79.4	-67.7	725.8	531.2	-185.4
资产负债率	23.17%	24.01%	9.69%	23.33%	15.21%	14.14%

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	6	6	6	9
增持	0	2	2	2	8
中性	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.44	1.44	1.44	1.63

来源：朝阳永续

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

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
4	2017-03-03	增持	45.32	N/A
5	2017-05-10	增持	41.80	N/A
6	2017-07-18	增持	40.02	N/A

来源：国金证券研究所



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