



2019年10月31日 安图生物(603658): 化学发光增长强劲, 业绩符合预期 推荐(维持)

医药生物

当前股价: 101.12元

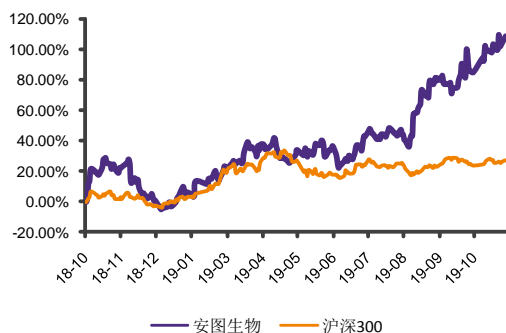
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,930	2,584	3,382	4,360
(+/-)	37.8%	33.9%	30.9%	28.9%
营业利润	654	865	1,116	1,418
(+/-)	29.2%	32.2%	29.1%	27.1%
归属母公司净利润	563	746	965	1,229
(+/-)	26.0%	32.5%	29.5%	27.4%
EPS(元)	1.34	1.78	2.30	2.93
市盈率	75.5	57.0	44.0	34.5

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	42000 / 42000
流通市值(亿元)	420.4
每股净资产(元)	5.07
资产负债率(%)	38.1

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏
执业证书编号: S1050517060001
电话: 021-54967706
邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号
邮编: 200030
电话: (8621) 64339000
网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **业绩持续高增长。**公司2019年前三季度实现营业收入18.94亿元, 同比增长39.22%; 归属于上市公司股东净利润5.38亿元, 同比增长30.87%; 扣非后归属于上市公司股东净利润5.20亿元, 同比增长31.32%, 对应EPS 1.28元。其中Q3单季实现营收7.14亿元, 同比增长39.53%; 归属于上市公司股东净利润2.18亿元, 同比增长32.42%。公司收入和利润都保持高速增长态势。

- **磁微粒化学发光持续放量。**报告期内, 公司磁微粒化学发光系列预计实现45%以上的高增长, 化学发光新装机量700台左右, 带动检测试剂的持续高增长。报告期内, 公司微生物和生化领域预计维持20%以上的良好增长, 代理产品销售稳定。公司流水线作为新的核心竞争产品, 自去年推出以来在医院装机情况良好, 全年装机20台的目标应该可以完成, 流水线将带动公司生化和免疫诊断产品的放量, 有望成为公司新的利润增长点。

- **主要经营指标稳健。**报告期内, 公司销售毛利率为66.64%, 较上半年小幅提升; 销售费用率和管理费用率较去年同期基本持平, 财务费用因借款利息和计提的可转债利息增长较快。报告期内, 公司研发费用为2.26亿元, 同比增长56.83%, 占营业收入比重提升到11.92%, 研发投入持续加大。报告期内, 公司经营性现金流为5.34亿元, 同比增长23.04%; 应收账款为5.54亿元, 较期初增长60.58%, 预计主要是整体服务和流水线的装机增加所致。

- **盈利预测:** 我们预测公司2019-2021年实现归属于母公

司净利润分别为 7.46 亿元、9.65 亿元、12.29 亿元，对应 EPS 分别为 1.78 元、2.30 元、2.93 元，当前股价对应 PE 分别为 57.0/44.0/34.5，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**主要产品降价风险；新产品推广不达预期风险；行业政策变化风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产：					营业收入	1,930	2,584	3,382	4,360
货币资金	58	267	537	847	营业成本	649	870	1,136	1,458
应收款	375	481	592	727	营业税金及附加	24	24	24	24
存货	256	314	379	446	销售费用	316	429	565	733
其他流动资产	419	420	425	430	管理费用	89	116	156	205
流动资产合计	1,107	1,482	1,933	2,449	财务费用	7	8	8	8
非流动资产：					费用合计	412	553	728	945
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	8	10	12	14
固定资产+在建工程	1,065	1,160	1,249	1,345	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产+商誉	377	380	385	390	投资收益	14	15	16	17
其他非流动资产	107	110	120	130	营业利润	654	865	1,116	1,418
非流动资产合计	1,549	1,650	1,754	1,865	加：营业外收入	3	4	5	6
资产总计	2,657	3,131	3,687	4,314	减：营业外支出	2	3	3	4
流动负债：					利润总额	655	866	1,118	1,421
短期借款	45	55	65	75	所得税费用	80	107	139	176
应付账款、票据	90	114	142	170	净利润	575	759	979	1,244
其他流动负债	476	481	493	505	少数股东损益	12	13	14	15
流动负债合计	611	650	700	750	归母净利润	563	746	965	1,229
非流动负债：									
长期借款	42	55	63	70					
其他非流动负债	38	40	42	44					
非流动负债合计	80	95	105	114					
负债合计	691	745	805	864					
所有者权益									
股本	420	420	420	420					
资本公积金	536	536	536	536					
未分配利润	768	1,113	1,509	1,954					
少数股东权益	37	37	37	37					
所有者权益合计	1,966	2,387	2,882	3,450					
负债和所有者权益	2,657	3,131	3,687	4,314					

现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	575	759	979	1244
折旧与摊销	172	175	211	254
财务费用	6	8	8	8
存货的减少	-63	-58	-65	-67
营运资本变化	-10	-82	-82	-107
其他非现金部分	-27	-1	-8	-8
经营活动现金净流量	654	800	1043	1324
投资活动现金净流量	-346	-270	-300	-350
筹资活动现金净流量	-277	-321	-473	-665
现金流量净额	31	209	271	310

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	37.8%	33.9%	30.9%	28.9%
营业利润增长率	29.2%	32.2%	29.1%	27.1%
归母净利润增长率	26.0%	32.5%	29.5%	27.4%
总资产增长率	21.5%	17.9%	17.7%	17.0%
盈利能力				
毛利率	66.4%	66.3%	66.4%	66.6%
营业利润率	33.9%	33.5%	33.0%	32.5%
三项费用/营收	21.4%	21.4%	21.5%	21.7%
EBIT/销售收入	0.0%	33.8%	33.4%	32.9%
净利率	29.8%	29.4%	29.0%	28.5%
ROE	29.2%	31.8%	34.0%	36.1%
营运能力				
总资产周转率	72.6%	82.5%	91.7%	101.1%
资产结构				
资产负债率	26.0%	23.8%	21.8%	20.0%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	1.14	1.05	1.07	1.06
每股数据（元/股）				
每股收益	1.34	1.78	2.30	2.93
每股净资产	4.68	5.68	6.86	8.22

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>