

IVD 平台效应显现，19Q3 业绩再提速

——安图生物(603658.SH) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司发布 19 年三季度报, 19Q1-3 实现收入 18.94 亿元、归母净利润 5.38 亿元、扣非净利润 5.20 亿元, 分别同比增长 39.22%、30.87%、31.32%, 实现 EPS 1.28 元, 业绩略超市场预期。

◆点评:

平台效应显现, 19Q3 再超预期。19H1、Q3 收入分别同比增长 39%、40%, 归母净利润分别同比增长 30%、32%, 在 19Q3 研发费用同比增长高达 63% 情况下, 利润增速仍有提速。具体业务角度来看, 推测 19Q1-3 磁微粒试剂保持 45% 以上增长, 单机产出继续提升, 新增装机超 700 台, 其中 40% 在三级医院。同时, IVD 其他产品继续较高增长, 生化试剂收入增长近 40%, 生化仪器收入增长约 20%, 微生物试剂收入增长超 20%; 检验科共建业务贡献收入近 2 亿; 代理的九项呼吸道产品收入增长接近 30%; 公司流水线装机约 10 条; 质谱仪销售约 40 台。

化学发光行业将进入分化时代, 公司业绩有望持续较高增长。随着二级医院过去 5 年完成从无到有的配置, 内资化学发光企业在普遍经历业绩高速增长后, 将迎来分化, 只有具备进口替代能力的企业才能持续较高增长。安图凭借着 70% 生物原材料自产、主流项目、流水线等优势, 有望持续替代外资和其他内资产品, 保持持续增长。

检验降价不必悲观, 进口替代+渠道压缩对冲风险。不同于耗材领域的医院终端普遍按项目收费, IVD 产品终端收入检验服务费。检验收费下降趋势下, 医院将向上游传导降价压力, 由于化学发光外资产品进院价远高于国产产品, 且渠道空间更小, 国产产品有望借此加速进口替代。目前化学发光行业外资市占率仍超 80%, 检验降价不必悲观。

◆**盈利预测与投资评级:** 公司化学发光业务持续高增长, 远期空间大。考虑到公司业绩超预期, 我们上调 19-21 年 EPS 预测为 1.74/2.27/3.01 元 (原为 1.70/2.17/2.81 元), 同比+30%/30%/33%, 现价对应 19-21 年 PE 为 58/45/34 倍, 维持“买入”评级。

◆**风险提示:** 发光仪、流水线铺货低于预期; 研发费用超预期; 竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,400	1,930	2,690	3,700	4,878
营业收入增长率	42.84%	37.82%	39.43%	37.53%	31.83%
净利润(百万元)	447	563	731	953	1,265
净利润增长率	27.68%	25.98%	29.88%	30.46%	32.68%
EPS(元)	1.06	1.34	1.74	2.27	3.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.78%	29.17%	31.45%	32.92%	34.55%
P/E	95	75	58	45	34
P/B	25.5	22.0	18.3	14.7	11.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 10 月 31 日

买入(维持)

当前价: 101.12 元

分析师

林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)

021-52523871

linxiaowei@ebsec.com

宋硕 (执业证书编号: S0930518060001)

021-52523872

songshuo@ebsec.com

市场数据

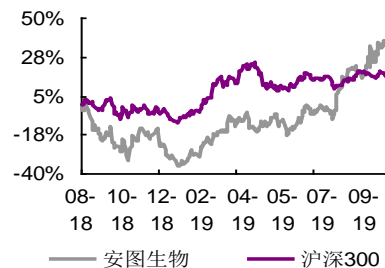
总股本(亿股): 4.20

总市值(亿元): 424.70

一年最低/最高(元): 44.85/106.68

近 3 月换手率: 23.17%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	12.86	46.12	82.91
绝对	13.74	46.54	107.88

资料来源: Wind

相关研报

研发高投入下业绩仍略超预期, IVD 龙头崛起在路上——安图生物(603658.SH) 2019 年中报点评

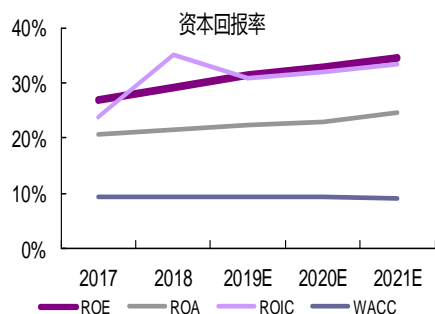
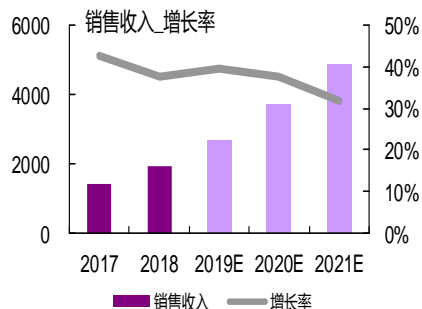
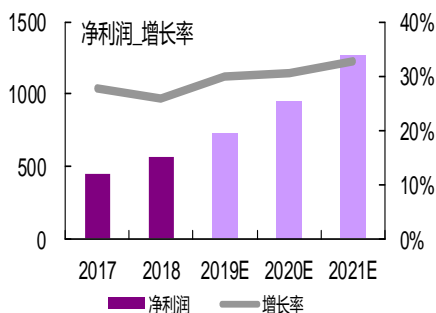
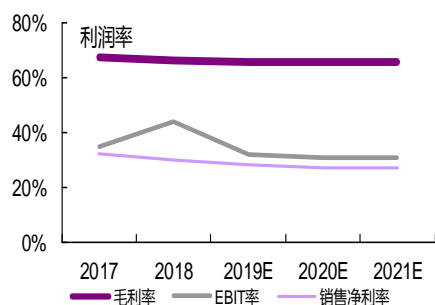
.....2019-08-08

IVD 龙头潜质渐显, 高基数下业绩仍靓丽——安图生物(603658.SH) 2019 年一季报点评

.....2019-04-30

化学发光行业将迎来分化, 龙头业绩持续较高增长——安图生物(603658.SH) 18 年年报点评

.....2019-03-28



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,400	1,930	2,690	3,700	4,878
营业成本	455	649	924	1,279	1,668
折旧和摊销	123	172	17	30	44
营业税费	19	24	33	44	57
销售费用	235	316	441	607	800
管理费用	204	89	425	621	826
财务费用	3	7	2	4	4
公允价值变动损益	0	1	0	0	0
投资收益	19	14	10	10	10
营业利润	506	654	867	1,139	1,513
利润总额	515	655	867	1,139	1,513
少数股东损益	3	12	31	47	64
归属母公司净利润	447	563	731	953	1,265

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,187	2,657	3,420	4,347	5,385
流动资产	914	1,107	1,634	2,271	3,011
货币资金	27	58	161	222	293
交易型金融资产	0	1	0	0	0
应收帐款	224	345	445	618	831
应收票据	0	0	1	1	1
其他应收款	14	29	28	43	60
存货	194	256	357	514	658
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	17	18	18	18	19
固定资产	560	863	1,032	1,210	1,393
无形资产	228	212	251	287	331
总负债	498	691	1,029	1,336	1,545
无息负债	459	594	962	1,222	1,394
有息负债	39	97	66	114	151
股东权益	1,689	1,966	2,392	3,011	3,840
股本	420	420	420	420	420
公积金	682	741	746	746	746
未分配利润	565	768	1,157	1,730	2,494
少数股东权益	22	37	68	115	180

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	482	654	768	707	869
净利润	447	563	731	953	1,265
折旧摊销	123	172	17	30	44
净营运资金增加	-481	60	63	377	569
其他	393	-141	-43	-653	-1,009
投资活动产生现金流	-121	-346	-296	-310	-331
净资本支出	-455	-410	-310	-320	-340
长期投资变化	17	18	0	0	-1
其他资产变化	317	47	14	10	10
融资活动现金流	-389	-277	-369	-337	-467
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	39	58	-30	48	37
无息负债变化	282	135	368	260	172
净现金流	-29	31	104	61	71

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	42.84%	37.82%	39.43%	37.53%	31.83%
净利润增长率	27.68%	25.98%	29.88%	30.46%	32.68%
EBITDA 增长率	30.40%	67.36%	-13.65%	32.69%	33.40%
EBIT 增长率	24.22%	74.43%	1.96%	31.83%	33.03%
估值指标					
PE	95	75	58	45	34
PB	25	22	18	15	12
EV/EBITDA	70	42	49	37	28
EV/EBIT	88	51	50	38	29
EV/NOPLAT	101	58	57	43	32
EV/Sales	30	22	16	12	9
EV/IC	24	20	17	14	11
盈利能力 (%)					
毛利率	67.49%	66.38%	65.64%	65.44%	65.80%
EBITDA 率	43.30%	52.59%	32.57%	31.42%	31.80%
EBIT 率	34.50%	43.67%	31.93%	30.61%	30.89%
税前净利润率	36.78%	33.92%	32.23%	30.78%	31.01%
税后净利润率 (归属母公司)	31.89%	29.15%	27.16%	25.76%	25.93%
ROA	20.56%	21.64%	22.27%	23.01%	24.68%
ROE (归属母公司) (摊薄)	26.78%	29.17%	31.45%	32.92%	34.55%
经营性 ROIC	23.84%	35.27%	30.93%	32.02%	33.32%
偿债能力					
流动比率	2.14	1.81	1.66	1.76	2.00
速动比率	1.68	1.39	1.29	1.36	1.57
归属母公司权益/有息债务	42.75	19.91	34.97	25.35	24.25
有形资产/有息债务	44.63	22.64	44.71	33.81	32.16
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.06	1.34	1.74	2.27	3.01
每股红利	0.72	0.80	0.91	1.19	1.58
每股经营现金流	1.15	1.56	1.83	1.68	2.07
每股自由现金流(FCFF)	1.37	1.07	0.97	0.82	1.14
每股净资产	3.97	4.59	5.53	6.89	8.72
每股销售收入	3.33	4.59	6.41	8.81	11.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼