

2021年04月23日

安图生物 (603658.SH)

公司快报

医药 | 化学制剂 III

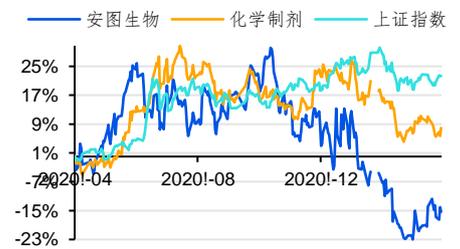
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-04-21) **116.01 元**

交易数据

总市值 (百万元)	52,318.03
流通市值 (百万元)	49,954.24
总股本 (百万股)	450.98
流通股本 (百万股)	430.60
12个月价格区间	103.59/180.99 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.49	-20.11	-32.73
绝对收益	8.35	-23.82	-10.62

分析师

王睿
 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

报告联系人

徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

- 安图生物: 传染病检测优势突出, 流水线放量在即 2021-02-23
- 安图生物: 业绩维持高增长, 新产品布局稳步推进 2019-08-09
- 安图生物: 业绩符合预期, 在研产品助力未来发展 2018-03-28
- 安图生物: 二季度增长迅速, 磁微粒化学发光试剂持续放量 2017-08-03
- 安图生物: 加大研发储备, 看好未来成长 2017-03-06

疫情造成短期干扰, 不改长期高增长逻辑

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2020 年报, 公司全年实现营业收入 29.78 亿元, 同比增长 11.15%; 归母净利润 7.48 亿元, 同比下降 3.41%; 扣非归母净利润 6.78 亿元, 同比下降 8.35%; 经营性现金流净额 9.95 亿元, 同比增长 18.01%。公司同时公布 2021 一季报, 2021 Q1 公司实现营收 8.17 亿元, 同比增长 48.44%; 归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 84.15%。公司 2020 年业务受到疫情影响大, 业绩总体符合预期; 2021Q1 业绩略超预期。
- ◆ **传染病化学发光检测技术优势明显, 丰富研发管线加速公司成长。** 公司拥有 115 个化学发光诊断试剂产品的注册, 同比增加 14 个; 试剂品种涉及传染病、肿瘤、生殖内分泌、甲功等多个主流方向, 在项目覆盖上仅次于新产业和亚辉龙。公司试剂优势项目是传染病免疫检测, 在检测精度、特异性、线性范围等方面达到国际一流水性, 较国内友商有一定优势。在研发管线中, 公司有 102 个发光试剂在研发中, 在试剂研发储备上是国产品牌最多的。随着试剂覆盖范围的逐步完善, 公司有望依托试剂盒在三级医院和下沉市场做突破。
- ◆ **高度重视研发投入, 研发管线丰富。** 研发水平是 IVD 的核心要素。安图高度重视对研发创新的投入, 2017-2019 年研发费用率分别为 11.23%、11.64% 和 11.63%, 研发费用 2 年 CAGR 达 26.4%。在研发人员的配置上, 截止 2020 年底, 公司拥有 1443 名科研人员, 占比全部员工的 32%, 本科及以上学历比例达 89%。同时公司建立完善的激励措施, 保持积极研发态度。公司 2020 年国内新获 42 项产品注册证, 国际新获 45 项 CE 认证, 新获专利 141 项。公司合计拥有 528 项产品注册(备案)证书, 322 项产品获得 CE 认证, 包含免疫、微生物、生化等多检测路径。其中免疫检测产品 251 项注册证, 132 项产品获得 CE 认证; 其中化学发光产品注册 115 项。微生物和生化产品分别获得 123 项和 141 项注册证, 分别有 71 项和 118 项获得 CE 认证。
- ◆ **2.4 万抗原表位抗体库, 原材料自给率高。** 抗原和抗体是免疫检测的核心, 直接影响产品质量。国内抗原和抗体原材料长期依赖罗氏等海外龙头。安图对生物活性材料十分重视, 截至 2020 年底, 已创建针对 2.41 万抗原表位的诊断抗体库, 在已注册 251 种免疫诊断试剂中, 抗原和抗体自给率达到 75.8% 以上, 为国产品牌最高。自产生物活性材料在保证质量和供给的同时, 可以在一定程度上降低成本。
- ◆ **国内最早流水线品牌, 流水线是未来一大支柱。** 安图生物是国内最早提供全自动磁悬浮流水线的国产品牌, 在推广时间上具备先发优势。安图在 2018 与日本 IDS 合作推出 Autolas A-1 Series 产品, 性能达到 TLA 级别, 具有磁悬浮全静音、无需气泵、iLAS 新一代软件 B/S 架构等多个特点。单台流水线可串联 1-4 台公司化学发光仪器和 1-4 台生化仪器, 实现高通量检测, 在三级医院拥有广阔应用场景。今年 Autolas A-1series 和 B-1 Series 装机量预计分别可达 70 条和 50 条。
- ◆ **定增落地, 加速研发和扩产进度。** 公司定增计划在 2020 年 11 月落地, 以 151.16

元/股的价格向 Goldman, J.P. Morgan 等 10 名知名投资者合计发行 2038 万股，合计募集资金 30.8 亿元。其中约有 14.2 亿元将用于体外诊断产业园（三期）项目中 IVD 产能的扩张，8.25 亿元用于 IVD 产品研发，2 亿元用于销售网络建设。新项目的建设可以有效帮助公司缓解产能压力，持续提升生产工艺，持续加快研发管线的推进。

◆ **投资建议：**我们预计公司 2021 年至 2023 年的营业收入分别为 42.68、55.34、71.75 亿元，同比增速分别为 43.3%、29.7%、29.7%；预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 12.16、15.69、21.38 亿元，同比增速分别为 62.6%、29.1%、36.2%；对应估值分别为 46X、36X、26X。公司 2020 年受到新冠疫情影响较大，2021 年有望快速反弹，维持公司“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**带量采购风险，三级医院扩展不及预期，流水线铺设不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,679	2,978	4,268	5,534	7,175
YoY(%)	38.9	11.1	43.3	29.7	29.7
净利润(百万元)	774	748	1,216	1,569	2,138
YoY(%)	37.6	-3.4	62.6	29.1	36.2
毛利率(%)	66.6	59.7	64.7	65.1	66.2
EPS(摊薄/元)	1.72	1.66	2.70	3.48	4.74
ROE(%)	29.9	11.5	16.6	18.7	21.2
P/E(倍)	72.3	74.8	46.0	35.7	26.2
P/B(倍)	23.6	8.6	7.7	6.7	5.6
净利率(%)	28.9	25.1	28.5	28.4	29.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2017	5095	6786	7714	9137	营业收入	2679	2978	4268	5534	7175
现金	137	328	1424	1847	2395	营业成本	896	1199	1505	1933	2423
应收票据及应收账款	634	957	1324	1634	2201	营业税金及附加	27	25	35	47	60
预付账款	126	103	225	201	352	营业费用	441	465	641	842	1086
存货	342	476	551	767	886	管理费用	123	141	200	260	336
其他流动资产	778	3231	3261	3265	3305	研发费用	312	343	490	637	825
非流动资产	2240	3042	3551	3949	4439	财务费用	24	21	26	37	26
长期投资	27	0	-24	-46	-67	资产减值损失	-0	-2	0	0	0
固定资产	1206	1635	2123	2502	2973	公允价值变动收益	-1	0	0	0	-0
无形资产	272	252	274	299	293	投资净收益	17	50	25	26	30
其他非流动资产	734	1156	1178	1193	1241	营业利润	894	856	1397	1804	2448
资产总计	4257	8137	10336	11662	13576	营业外收入	1	1	4	2	2
流动负债	987	1257	2581	2774	2991	营业外支出	10	13	7	8	9
短期借款	292	200	1423	1217	1261	利润总额	886	845	1395	1799	2441
应付票据及应付账款	181	439	339	660	592	所得税	99	87	162	203	271
其他流动负债	514	618	819	897	1138	税后利润	787	757	1233	1595	2170
非流动负债	635	295	320	338	358	少数股东损益	13	9	18	26	32
长期借款	503	0	25	43	63	归属母公司净利润	774	748	1216	1569	2138
其他非流动负债	132	295	295	295	295	EBITDA	1162	1170	1735	2259	3005
负债合计	1622	1552	2901	3111	3349	主要财务比率					
少数股东权益	78	108	126	151	183	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	420	451	586	586	586	成长能力					
资本公积	536	4250	4115	4115	4115	营业收入(%)	38.9	11.1	43.3	29.7	29.7
留存收益	1411	1771	2303	3034	4058	营业利润(%)	36.7	-4.2	63.2	29.1	35.7
归属母公司股东权益	2557	6477	7310	8400	10044	归属于母公司净利润(%)	37.6	-3.4	62.6	29.1	36.2
负债和股东权益	4257	8137	10336	11662	13576	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	66.6	59.7	64.7	65.1	66.2
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	28.9	25.1	28.5	28.4	29.8
经营活动现金流	843	995	1052	1922	2006	ROE(%)	29.9	11.5	16.6	18.7	21.2
净利润	787	757	1233	1595	2170	ROIC(%)	24.7	11.3	14.2	16.7	19.1
折旧摊销	230	323	317	428	551	偿债能力					
财务费用	24	21	26	37	26	资产负债率(%)	38.1	19.1	28.1	26.7	24.7
投资损失	-17	-50	-25	-26	-30	流动比率	2.0	4.1	2.6	2.8	3.1
营运资金变动	-250	-187	-499	-113	-710	速动比率	0.9	1.1	1.1	1.3	1.6
其他经营现金流	69	130	-0	-0	0	营运能力					
投资活动现金流	-1235	-3484	-801	-799	-1012	总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	471	2681	-378	-493	-491	应收账款周转率	5.5	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	6.6	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.72	1.66	2.70	3.48	4.74	P/E	72.3	74.8	46.0	35.7	26.2
每股经营现金流(最新摊薄)	1.87	2.21	2.33	4.26	4.45	P/B	23.6	8.6	7.7	6.7	5.6
每股净资产(最新摊薄)	5.25	14.36	16.21	18.63	22.27	EV/EBITDA	63.1	62.1	42.0	32.0	23.9

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

王睿声明，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）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn