

公司研究

21Q3 业绩符合预期，各项业务恢复较快增长

——安图生物（603658.SH）2021年三季度报点评

要点

事件：公司发布2021年三季度报，业绩符合市场预期。2021前三季度公司实现营业收入26.95亿元，同比增长31.64%；归母净利润7.17亿元，同比增长39.33%，扣非归母净利润7.10亿元，同比增长55.32%。

点评：

主营业务逐渐恢复，创新、销售双拓展。2021年前三季度，公司实现营业收入26.95亿元，同比增长31.64%，公司各项业务快速恢复，新冠疫情冲击逐渐减弱。公司积极拓展销售渠道，销售费用4.27亿元，同比增长39.25%；发力新产品研发工作，研发费用3.38亿元，同比增长43.10%；管理费用在研发、销售的驱动下也随之小幅提升至1.00亿元，同比增长8.5%。

稳中求进，核心产品增长强劲。2021年前三季度，公司自产产品业务和服务业务保持了快速增长，其中，公司磁微粒发光收入为12.45亿元，同比增长40%，强势带动企业营收；微生物收入1.9亿元，同比增长37%；生化收入1.4亿元，同比增长56%。此外，公司在打包代理业务方面稳步提升。其中，代理佳能仪器收入1.6亿元，同比下滑10%左右；自产仪器1.4亿元，同比增长100%，合作共建和其他代理业务收入为3.8亿元，同比增长15%左右；其他产品收入1.5亿元，同比增长100%。公司在存量6500台的基础上，完成化学发光仪器装机950台，2021年全年规划装机1200台。装备27条A1流水线，22条B1流水线，总流水线分别达到124条和94条，实现产品的进一步拓展。

多样化全面布局，未来发展持续看好。公司作为国内化学发光的龙头，积极拓展IVD各类产品线，形成“免疫诊断+生化诊断+微生物诊断+分子诊断”的全产品线布局，且核心产品带动强劲。2021年第三季度，公司已和多家医院建立战略合作伙伴关系，持续进行医学实验室智能化建设。同时，公司积极进行KBQA方向的人才引进，为后续提升产品信息化水平做准备，并在医学实验室智能化信息系统建设中进一步深化，全面拓宽IVD的应用领域，提升公司的核心竞争力。

盈利预测、估值与评级：考虑到今年疫情反复和可能存在的集采超预期风险，可能会对公司核心产品的盈利造成一定影响，我们下调21-22年的归母净利润预测为10.1/13.0亿元（原预测为12.9/17.7亿元，分别下调21.70%/26.55%），并引入23年归母净利润预测为16.5亿元，同比增长35.44%/28.32%/27.25%，现价对应PE为33/25/20倍。考虑到公司为国内化学发光龙头，且有多样化的产品布局，看好公司长期发展，继续维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险；集采政策超预期风险；市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,679	2,978	3,942	4,990	6,251
营业收入增长率	38.85%	11.15%	32.35%	26.60%	25.27%
净利润（百万元）	774	748	1,013	1,300	1,654
净利润增长率	37.61%	-3.41%	35.44%	28.32%	27.25%
EPS（元）	1.84	1.66	1.73	2.22	2.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	30.28%	11.54%	14.25%	16.46%	18.59%
P/E	31	34	33	25	20
P/B	9.2	3.9	4.6	4.2	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-27。2019年末总股本为4.2亿股，2020年初因可转债转股及发行新股，2020年末总股本变更为4.51亿股，2021年上半年因资本公积转增总股本变更为5.86亿股。

买入（维持）

当前价：56.28元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

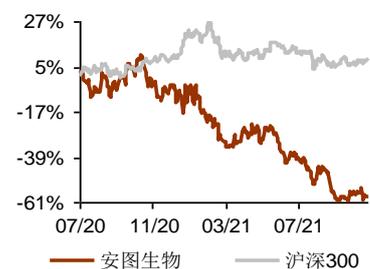
linxiaowei@ebscn.com

联系人：黎一江

市场数据

总股本(亿股)	5.86
总市值(亿元)	329.95
一年最低/最高(元)	47.80/138.22
近3月换手率	56.03%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.72	-7.08	-71.05
绝对	6.01	-4.19	-57.65

资料来源：Wind

相关研报

20Q3 业绩大幅回暖，2021 年值得期待——安图生物（603658.SH）2020 年三季度报点评（2020-10-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,679	2,978	3,942	4,990	6,251
营业成本	896	1,199	1,567	1,933	2,365
折旧和摊销	218	302	304	443	614
税金及附加	27	25	33	42	58
销售费用	441	465	620	785	983
管理费用	123	141	191	242	304
研发费用	312	343	600	630	800
财务费用	24	21	-16	-12	-6
投资收益	17	50	50	66	84
营业利润	894	856	1,160	1,498	1,929
利润总额	886	845	1,140	1,458	1,854
所得税	99	87	118	151	192
净利润	787	757	1,022	1,307	1,662
少数股东损益	13	9	9	7	8
归属母公司净利润	774	748	1,013	1,300	1,654
EPS(元)	1.84	1.66	1.73	2.22	2.82

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	843	995	1,426	1,509	1,972
净利润	774	748	1,013	1,300	1,654
折旧摊销	218	302	304	443	614
净营运资金增加	647	2,589	-70	266	338
其他	-796	-2,644	179	-499	-634
投资活动产生现金流	-1,235	-3,484	-1,288	-1,434	-1,716
净资本支出	-761	-1,115	-1,200	-1,500	-1,800
长期投资变化	27	0	0	0	0
其他资产变化	-500	-2,369	-88	66	84
融资活动现金流	471	2,681	-71	29	-130
股本变化	0	31	135	0	0
债务净变化	698	-595	121	338	288
无息负债变化	234	524	354	424	507
净现金流	79	191	67	105	126

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	66.6%	59.7%	60.3%	61.3%	62.2%
EBITDA 率	42.9%	39.8%	33.1%	37.9%	39.5%
EBIT 率	34.4%	28.9%	25.4%	29.0%	29.6%
税前净利润率	33.1%	28.4%	28.9%	29.2%	29.7%
归母净利润率	28.9%	25.1%	25.7%	26.0%	26.5%
ROA	18.5%	9.3%	11.0%	12.1%	13.2%
ROE (摊薄)	30.3%	11.5%	14.3%	16.5%	18.6%
经营性 ROIC	24.5%	11.7%	12.2%	15.3%	16.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	38%	19%	22%	26%	28%
流动比率	2.04	4.05	3.32	2.67	2.34
速动比率	1.70	3.67	2.92	2.31	1.99
归母权益/有息债务	3.22	32.36	22.15	11.99	9.40
有形资产/有息债务	4.61	37.50	26.30	14.91	12.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,257	8,137	9,251	10,809	12,612
货币资金	137	328	394	499	625
交易性金融资产	120	86	86	87	89
应收账款	634	956	757	938	1,175
应收票据	0	1	1	1	2
其他应收款 (合计)	37	42	56	71	89
存货	342	476	622	768	940
其他流动资产	620	3,103	3,122	3,143	3,168
流动资产合计	2,017	5,095	5,174	5,674	6,292
其他权益工具	77	83	83	83	83
长期股权投资	27	0	0	0	0
固定资产	1,206	1,635	1,948	2,299	2,666
在建工程	263	497	598	741	916
无形资产	272	252	435	608	772
商誉	171	165	165	165	165
其他非流动资产	5	48	186	186	186
非流动资产合计	2,240	3,042	4,077	5,134	6,321
总负债	1,622	1,552	2,027	2,789	3,584
短期借款	292	200	321	659	947
应付账款	181	199	260	320	392
应付票据	0	240	314	387	474
预收账款	32	0	0	0	0
其他流动负债	37	52	101	154	218
流动负债合计	987	1,257	1,557	2,128	2,694
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	503	0	0	0	0
其他非流动负债	4	58	233	424	653
非流动负债合计	635	295	470	661	890
股东权益	2,635	6,585	7,224	8,020	9,029
股本	420	451	586	586	586
公积金	746	4,476	4,408	4,408	4,408
未分配利润	1,201	1,545	2,107	2,896	3,896
归属母公司权益	2,557	6,477	7,107	7,895	8,896
少数股东权益	78	108	117	125	133

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	16.46%	15.60%	15.73%	15.73%	15.73%
管理费用率	4.57%	4.73%	4.86%	4.86%	4.86%
财务费用率	0.91%	0.70%	-0.41%	-0.24%	-0.10%
研发费用率	11.64%	11.51%	15.22%	12.62%	12.80%
所得税率	11%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.90	0.85	0.87	1.11	1.42
每股经营现金流	2.01	2.21	2.43	2.57	3.36
每股净资产	6.09	14.36	12.12	13.47	15.17
每股销售收入	6.38	6.60	6.72	8.51	10.66

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	31	34	33	25	20
PB	9.2	3.9	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	21.6	22.1	25.7	17.9	13.8
股息率	1.6%	1.5%	1.5%	2.0%	2.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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见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版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE