

万孚生物

300482

审慎增持 (维持)

Q2 业绩加速，全年高增长可期

2020年08月30日

## 市场数据

市场数据日期	2020-08-28
收盘价(元)	97.20
总股本(百万股)	342.68
流通股本(百万股)	241.08
总市值(百万元)	33308.51
流通市值(百万元)	23433.45
净资产(百万元)	2835.47
总资产(百万元)	3849.61
每股净资产	7.56

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2072	3730	3667	4219
同比增长(%)	25.6%	80.0%	-1.7%	15.0%
净利润(百万元)	387	854	764	895
同比增长(%)	25.9%	120.5%	-10.5%	17.1%
毛利率(%)	65.2%	67.8%	65.7%	66.0%
净利润率(%)	18.7%	22.9%	20.8%	21.2%
净资产收益率(%)	17.4%	27.9%	20.0%	19.0%
每股收益(元)	1.13	2.49	2.23	2.61
每股经营现金流(元)	0.90	2.33	2.56	2.75

## 相关报告

《万孚生物(300482)2020年一季报点评:一季度业绩符合预期,预计Q2业绩加速》  
2020-04-21

《万孚生物(300482)2019年年报点评:核心产品持续放量,中长期增长动力强劲》  
2020-03-31

《万孚生物(300482)新股定价报告:国内领先的POCT厂商》  
2015-06-17

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

## 投资要点

- 近日,公司发布2020年半年报,报告期内公司实现营业收入16.07亿元,同比增长66.01%;公司归属于上市公司股东的净利润为4.49亿元,同比增长117.42%;实现扣非归母净利润4.39元,同比增长127.67%。
- **盈利预测与评级:** 公司是国内POCT行业龙头,受益于国内分级诊疗、胸痛中心建设、医疗机构临床科室对POCT产品的需求,以及国外市场行业壁垒提升对于头部优势企业的利好,公司主营业务维持高速增长。新品的推出将成为短期业务发展和增量的一个重要来源,也是中长期业绩增长放量的一个潜在的驱动因素,公司在分子诊断及病理业务的布局为公司带来新的增长引擎。我们调整对于公司的盈利预测,预计公司2020-2022年EPS为2.49元、2.23元、2.61元,对应2020年8月28日收盘价,PE分别39.0、43.6、37.2倍,维持“审慎增持”评级。

**风险提示:** 疫情进展不确定性风险、商誉减值风险、市场竞争风险、研发失败风险、海外经营环境变化风险。

## 报告正文

## 事件

- 近日，公司发布 2020 年半年报，报告期内公司实现营业收入 16.07 亿元，同比增长 66.01%；公司归属于上市公司股东的净利润为 4.49 亿元，同比增长 117.42%；实现扣非归母净利润 4.39 元，同比增长 127.67%。

## 点评

- **业绩实现高速增长，新冠检测产品贡献较大增量。**2020 年新冠疫情爆发以来，公司针对新型冠状病毒启动科技攻关，紧急研发检测试剂。2020 年 2 月 22 日，万孚生物新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（胶体金法）通过国家药监局应急审批，成为国内首批正式获准上市的新冠病毒抗体现场快速检测试剂。2020 年 3 月 5 日，公司研发的三款新型冠状病毒检测产品取得了欧盟颁发的 CE 认证，获得进入欧盟市场资质。2 月下旬至 3 月上旬，鉴于国内疫情还较为严重，公司的新冠病毒抗体检测试剂盒优先保证国内抗击疫情的需要，在医院及医疗机构作为新冠核酸检测试剂的协同和补充。自 3 月初以来，全球疫情防控进入以海外为主的新阶段，公司的海外订单迅速增长，报告期内，公司新冠抗体产品已经销往欧洲、亚洲、拉美等 70 多个国家和地区。报告期内，新冠产品对公司的收入贡献约在 8.41 亿元，占到公司收入的 52.36%。
- **慢病管理业务总体承压明显。**一季度受疫情影响，医院门诊量和样本量大幅减少，对体外诊断的总体收入产生了明显的负面影响，二季度，国内疫情的好转带动门诊量和样本量持续恢复，体外诊断行业也逐步回暖，报告期内，慢病管理检测收入为 1.99 亿元，同比下滑 30.50%。除新冠抗体检测试剂以外，公司的其他若干 POCT 产品也为新冠抗疫做出了贡献。公司的基于胶体金法的流感检测试剂盒，作为重要的防疫防控物资，在新冠疫情爆发初期，为新冠疑似病例的辅助诊断起到了重要的作用。公司的干式血气分析仪用于重症新冠肺炎病人的基础血气、电解质、血液学、代谢物的监护，在武汉的方舱医院、各地新冠肺炎定点收治医院实现了装机。公司的全自动免疫荧光检测分析仪，采用穿刺式取样，能避免在样本离心过程中产生的“气溶胶”，能有效的保护医护人员的安全，其检测项目覆盖炎症因子、心脏标志物等项目，对新冠病毒引起的免疫应答过激（炎症风暴）、心肌损伤等症状起到了较好辅助诊断和病程监控的作用。
- **海外毒检业务实现快速增长。**2020 年 3 月，美国疫情开始全面扩散，毒检产品的终端消耗量随之受到较大影响，物流受限和非常规的流程管控也为毒检

产品的出口通关和交付增加额外困难。公司面对重重挑战, 实施有力的激励考核制度, 大幅提高员工的积极性, 使得美国毒检业务能够实现收入 1.32 亿元, 同比增长 53.59%。

- **经营性净现金流大幅增长, 毛利率有所提升。**报告期内, 公司毛利率为 70.51% (+5.33pp), 净利率为 28.21% (+5.76pp)。销售费用为 3.38 亿元 (56.58%), 销售费用率为 21.03% (-1.27pp); 管理费用为 1.14 亿元 (34.61%), 管理费用率为 7.11% (-1.66pp); 研发费用为 1.52 亿元 (113.46%), 研发费用率为 9.48% (+2.10pp); 财务费用为 -0.11 亿元 (-0.14 亿元), 财务费用率为 -0.66% (-0.92pp)。经营性净现金流为 8.37 亿元, 同比增长 792.28%。
- **盈利预测与评级:** 公司是国内 POCT 行业龙头, 受益于国内分级诊疗、胸痛中心建设、医疗机构临床科室对 POCT 产品的需求, 以及国外市场行业壁垒提升对于头部优势企业的利好, 公司主营业务维持高速增长。新品的推出将成为短期业务发展和增量的一个重要来源, 也是中长期业绩增长放量的一个潜在的驱动因素, 公司在分子诊断及病理业务的布局为公司带来新的增长引擎。我们调整对于公司的盈利预测, 预计公司 2020-2022 年 EPS 为 2.49 元、2.23 元、2.61 元, 对应 2020 年 8 月 28 日收盘价, PE 分别 39.0、43.6、37.2 倍, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 疫情进展不确定性风险、商誉减值风险、市场竞争风险、研发失败风险、海外经营环境变化风险。

表、万孚生物分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

报告期	19-3Q	19-4Q	20-1Q	20-2Q	QOQ	2018	2019	YOY
营业收入	456	648	552	1055	91.2%	1650	2072	25.6%
营业成本	158	226	180	294	63.4%	644	721	12.0%
毛利	298	423	372	761	104.7%	1006	1351	34.3%
销售费用	115	166	146	192	30.8%	358	498	38.8%
管理费用	37	36	52	63	21.1%	143	158	10.0%
财务费用	-11	4	-4	-6	45.6%	-6	-5	-22.0%
资产减值	0	-31	0	0		-5	-37	726.2%
公允价值	0	0	0	0		0	0	
投资收益	-10	3	1	5	437.4%	21	-1	-102.9%
营业利润	107	139	121	431	256.4%	412	509	23.5%
利润总额	105	136	120	427	257.0%	409	503	23.0%
净利润	84	97	98	351	258.9%	308	387	25.9%
EPS	0.244	0.284	0.286	1.025	258.9%	0.897	1.131	26.0%
销售费用率	25.3%	25.7%	26.5%	18.2%	-8.4%	21.7%	24.0%	2.3%
管理费用率	8.1%	5.5%	9.4%	5.9%	-3.4%	8.7%	7.6%	-1.1%
财务费用率	-2.4%	0.5%	-0.8%	-0.6%	0.2%	-0.4%	-0.2%	0.1%
所得税率	12.2%	13.4%	18.7%	16.7%	-2.0%	15.3%	15.1%	-0.2%

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

---

毛利率	65.3%	65.2%	67.4%	72.1%	4.7%	61.0%	65.2%	4.2%
净利润率	18.3%	15.0%	17.7%	33.3%	15.6%	18.7%	18.7%	0.0%

---

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1741	2943	3618	4553
货币资金	881	1649	2312	3058
交易性金融资产	99	0	0	0
应收账款	419	754	741	852
其他应收款	68	123	121	139
存货	224	352	376	425
<b>非流动资产</b>	1203	1073	1234	1342
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	159	90	103	108
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	426	538	624	688
在建工程	80	60	45	32
油气资产	0	0	0	0
无形资产	156	185	213	242
<b>资产总计</b>	2944	4015	4853	5895
<b>流动负债</b>	443	623	607	660
短期借款	4	4	4	4
应付票据	0	0	0	0
应付账款	156	261	273	312
其他	283	357	329	345
<b>非流动负债</b>	40	8	15	14
长期借款	0	0	0	0
其他	40	8	15	14
<b>负债合计</b>	483	630	622	674
股本	343	343	343	343
资本公积	863	863	863	863
未分配利润	949	1626	2310	3112
少数股东权益	237	326	408	502
<b>股东权益合计</b>	2461	3385	4231	5220
<b>负债及权益合计</b>	2944	4015	4853	5895
<b>现金流量表</b>				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	387	854	764	895
折旧和摊销	112	90	101	111
资产减值准备	0	21	-1	7
无形资产摊销	24	22	22	22
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-5	-7	-3	-0
投资损失	1	0	-2	-2
少数股东损益	40	89	82	94
营运资金的变动	47	396	25	140
<b>经营活动产生现金流量</b>	309	800	877	944
<b>投资活动产生现金流量</b>	-227	-20	-217	-199
<b>融资活动产生现金流量</b>	-181	-12	3	-0
现金净变动	-99	768	663	745
现金的期初余额	1090	881	1649	2312
现金的期末余额	992	1649	2312	3058

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2072	3730	3667	4219
营业成本	721	1203	1259	1435
营业税金及附加	9	18	17	20
销售费用	498	806	814	953
管理费用	158	627	601	658
财务费用	-5	-7	-3	-0
资产减值损失	-37	-30	-20	-15
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	0	2	2
<b>营业利润</b>	509	1114	1001	1169
营业外收入	1	2	1	1
营业外支出	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	503	1111	997	1165
所得税	76	168	151	176
净利润	427	943	846	989
少数股东损益	40	89	82	94
<b>归属母公司净利润</b>	387	854	764	895
<b>EPS(元)</b>	1.13	2.49	2.23	2.61

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	25.6%	80.0%	-1.7%	15.0%
营业利润增长率	23.5%	119.0%	-10.2%	16.8%
净利润增长率	25.9%	120.5%	-10.5%	17.1%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	65.2%	67.8%	65.7%	66.0%
净利率	18.7%	22.9%	20.8%	21.2%
ROE	17.4%	27.9%	20.0%	19.0%
<b>偿债能力(%)</b>				
资产负债率	16.4%	15.7%	12.8%	11.4%
流动比率	3.93	4.73	5.96	6.89
速动比率	3.42	4.16	5.35	6.25
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	0.74	1.07	0.83	0.79
应收帐款周转率	5.00	5.98	4.61	4.98
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.13	2.49	2.23	2.61
每股经营现金	0.90	2.33	2.56	2.75
每股净资产	6.49	8.93	11.16	13.77
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	85.97	38.98	43.57	37.22
PB	14.98	10.89	8.71	7.06

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn