

2020年07月06日

半年报预告业绩超预期，新冠试剂贡献显著

万孚生物(300482)

事件概述

公司7月6日发布2020年半年度业绩预告，归母净利润41,301.86万元~45,432.05万元，比2019年同期增长100%~120%。非经常性损益金额约为1500万元左右，主要为政府补助和投资收益。

分析判断：

► 业绩超预期，新冠试剂海外贡献显著

按中位数计算公司2020H归母净利润为4.34亿元，同比增长110%，扣非归母净利润同比增长117%；而单独二季度归母净利润为3.36亿元，同比增长151%，主要是胶体金新冠试剂出口贡献；目前，公司新冠产品的销售已经覆盖了欧洲、亚洲、拉美超过70个国家和地区，胶体金新冠试剂因快速（15min出结果）、便携并且操作简单、对设备无要求等优势，得到海外多个国家尤其是第三世界国家的青睐；二季度由于海关清关问题而暂缓出口约一个月，问题在6月中旬已经得到解决。鉴于公司一季度报显示预收款一项高达4.13亿元，我们预计，公司二季度胶体金新冠试剂销售超过3000万人份，预计贡献净利润至少1.5亿元；公司原来业务净利润预计下滑略微双位数。目前海外疫情暂看不到拐点，截止7月6日，海外累计确诊人数超过1100万人，累计确诊人数巴西、印度、俄罗斯、秘鲁分别位列2~5名，巴西和印度每天的新增确诊人数超过2万人。公司的新冠试剂三季度依旧大概率给公司贡献不菲利润。

► 产品线持续丰富，驱动公司长远发展

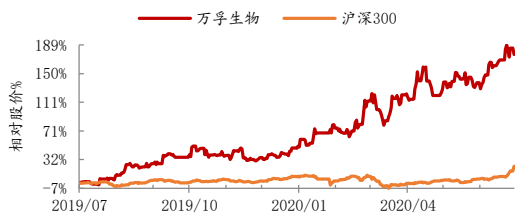
公司作为POCT领域的绝对龙头，在研发投入、产品品类、销售渠道、BD能力等各方面都显著超过同行。产品维度，公司产品线布局长远，紧跟前沿IVD技术发展，公司原有核心产品荧光定量平台和胶体金平台继续保持较快增长的基础上，公司新推出的化学发光平台、电化学平台的血气和凝血，都将快速放量，带动公司整体收入继续保持快速增长，预计未来1~2年还将有分子诊断POCT产品上市（包括伴随诊断等）；销售维度，2019年公司整体销售队伍超过900人，我们预计公司内生性业务销售人员目前已经达到600人。国际业务，美国事业部和海外事业部也调整思路与策略，新冠试剂打响了公司的品牌口碑，并搭建了与各个国家的卫生部的关系，为未来其他产品的推广奠定了基础，未来有望保持快速增长。

► 上调盈利预测，维持“买入”投资评级

考虑新型冠状病毒检测试剂出口带来的积极影响和业绩增厚，我

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	99.3
股票代码：	300482
52周最高价/最低价：	104.0/35.22
总市值(亿)	340.28
自由流通市值(亿)	239.40
自由流通股数(百万)	241.08



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

研究助理：谭国超

邮箱：tangc@hx168.com.cn

相关研究

1. 1季报业绩超预期，现金流和预收款增长超过9倍彰显新冠试剂盒强劲需求上调盈利预测
2020.04.20
2. 1季报继续保持快速增长，看好公司未来成长空间
2020.03.30
3. 新冠病毒检测试剂获得CE认证积极备战出口，多个品种积极抗疫有望提升1季度和全年业绩
2020.03.07
4. 新冠病毒抗体检测试剂需求旺盛，公司积极组织生产扩大产能满足市场需求
2020.03.04

们上调盈利预测，预计公司 2020~2022 年收入分别分 36.00/39.50/48.08 亿元(原预测为 30.05/37.86/48.08 亿元)，同比增长 73.7%/9.7%/21.7%，归母净利润分别为 7.16/8.27/10.23 亿元(原预测为 6.05/7.87/10.15 亿元)，同比增长 84.8%/15.4%/23.8%，当前股价对应 2020~2020 年估值 PE 为 48X/41X/33X，考虑到公司作为 POCT 领域龙头、产品线布局长远，未来有望持续保持快速增长，维持“买入”投资评级。

风险提示

产品销售收入低于预期；新产品上市进度低于预期；股东减持影响；商誉减值风险

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,650	2,072	3,600	3,950	4,808
YoY (%)	44.0%	25.6%	73.7%	9.7%	21.7%
归母净利润(百万元)	308	387	716	827	1,023
YoY (%)	46.1%	25.9%	84.8%	15.4%	23.8%
毛利率 (%)	61.0%	65.2%	68.1%	68.5%	68.5%
每股收益 (元)	0.90	1.13	2.09	2.41	2.99
ROE	15.9%	17.4%	24.4%	22.0%	21.4%
市盈率	110.57	87.82	47.52	41.16	33.26

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,072	3,600	3,950	4,808	净利润	427	789	908	1,124
YoY (%)	25.6%	73.7%	9.7%	21.7%	折旧和摊销	112	85	65	73
营业成本	721	1,150	1,244	1,514	营运资金变动	-283	-166	-91	-121
营业税金及附加	9	18	20	23	经营活动现金流	310	689	874	1,058
销售费用	498	918	978	1,178	资本开支	-179	-217	-232	-237
管理费用	158	324	333	401	投资	-178	0	0	0
财务费用	-5	0	8	13	投资活动现金流	-332	-195	-221	-215
资产减值损失	-37	0	0	0	股权募资	26	0	0	0
投资收益	-1	22	11	22	债务募资	14	0	0	0
营业利润	509	931	1,071	1,325	筹资活动现金流	-116	0	0	0
营业外收支	-6	0	0	0	现金净流量	-137	495	653	842
利润总额	503	931	1,071	1,325	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	76	141	162	201	成长能力 (%)				
净利润	427	789	908	1,124	营业收入增长率	25.6%	73.7%	9.7%	21.7%
归属于母公司净利润	387	716	827	1,023	净利润增长率	25.9%	84.8%	15.4%	23.8%
YoY (%)	25.9%	84.8%	15.4%	23.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.13	2.09	2.41	2.99	毛利率	65.2%	68.1%	68.5%	68.5%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	20.6%	21.9%	23.0%	23.4%
货币资金	881	1,376	2,028	2,871	总资产收益率 ROA	13.2%	17.6%	16.5%	16.2%
预付款项	39	55	63	74	净资产收益率 ROE	17.4%	24.4%	22.0%	21.4%
存货	224	326	369	440	偿债能力 (%)				
其他流动资产	597	979	1,051	1,263	流动比率	3.93	3.52	4.33	4.72
流动资产合计	1,741	2,736	3,512	4,648	速动比率	3.33	3.03	3.80	4.20
长期股权投资	159	159	159	159	现金比率	1.99	1.77	2.50	2.92
固定资产	426	522	617	705	资产负债率	16.4%	20.1%	17.0%	16.2%
无形资产	156	189	225	261	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,203	1,332	1,497	1,659	总资产周转率	0.70	0.88	0.79	0.76
资产合计	2,944	4,068	5,009	6,306	每股指标 (元)				
短期借款	4	4	4	4	每股收益	1.13	2.09	2.41	2.99
应付账款及票据	156	294	292	357	每股净资产	6.49	8.58	10.99	13.98
其他流动负债	283	480	514	623	每股经营现金流	0.90	2.01	2.55	3.09
流动负债合计	443	778	811	984	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	40	40	40	40	PE	87.82	47.52	41.16	33.26
非流动负债合计	40	40	40	40	PB	7.98	11.58	9.04	7.11
负债合计	483	818	851	1,024					
股本	343	343	343	343					
少数股东权益	237	310	392	493					
股东权益合计	2,461	3,250	4,158	5,283					
负债和股东权益合计	2,944	4,068	5,009	6,306					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

谭国超：中山大学理学毕业，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与新时代证券研究所，具备医疗产业临床一线、一级市场投资和二级市场研究经验。2019年11月加入华西证券研究所，主要负责A+H股医疗器械标的。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。