万孚生物(300482)/医疗器械 新冠持续贡献增量，国内外非新冠业务进一步恢复

评级：买入(维持)

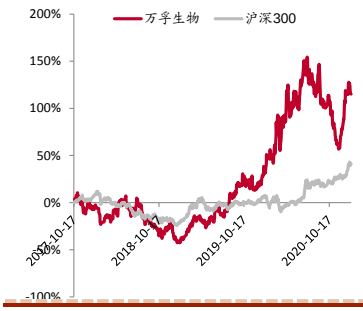
市场价格：89.25

分析师：谢木青
执业证书编号：S0740518010004
电话：021-20315895
Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	342.68
流通股本(百万股)	242.20
市价(元)	89.25
市值(百万元)	30,584.21
流通市值(百万元)	21,616.66

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 万孚生物(300482)：新冠增量贡献+传统主业恢复，业绩持续高增长

2 万孚生物(300482)：业绩快速增长，新冠抗体检测有望持续贡献增量收益

3 万孚生物(300482)：业绩高速增长，国内外疫情下新冠试剂盒带来较大业绩弹性

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
增长率 yoy%	1650.06	2072.32	2885.74	3453.48	3968.25
净利润	44.05%	25.59%	39.25%	19.67%	14.91%
增长率 yoy%	307.74	387.46	626.27	785.83	985.82
每股收益（元）	46.06%	25.90%	61.63%	25.48%	25.45%
每股现金流量	0.90	1.13	1.83	2.29	2.88
净资产收益率	0.72	0.90	2.05	2.27	2.83
P/E	15.91%	17.43%	22.10%	22.70%	23.19%
PEG	99.39	78.94	48.84	38.92	31.03
P/B	2.16	3.05	0.79	1.53	1.22

投资要点

- **事件：公司公告 2020 年业绩预告，预计实现归母净利润 5.81-6.59 亿元，同比增长 50-70%。**
- **新冠持续贡献增量，国内外非新冠业务进一步恢复。**根据业绩预告取中值，2020 年公司归母净利润增速约 60%，扣非净利润增速约 58%，其中 2020Q4 归母净利润增速取中值为同比下降 40%，主要原因是公司计提达成生物和信德科创商誉和无形资产减值 9500 万元-1.1 亿元，若不考虑减值影响，公司经营性业绩继续保持较快速的增长，其中新冠抗体和抗原检测试剂盒持续贡献增量业绩，非新冠业务中国内荧光、胶体金平台随着国内疫情常态化，2020 年下半年已逐步恢复；海外业务在美国毒检业务和国际事业部的免疫荧光平台业务拉动下实现了快速增长。
- **新冠产品系列化、常态化，有望持续贡献收益。**目前公司新冠产品包括新冠抗体、抗原检测试剂盒，在海外疫情仍在持发酵下，公司抗原产品需求持续旺盛，有望成为公司新冠业务的新增长点，同时在研的新冠中和抗体检测主要应用于新冠疫苗注射后检测是否产生效果，未来有望进一步补充公司新冠产品线，持续贡献业绩增量。
- **长期来说，多个战略新品带来持续成长性。**公司化学发光平台项目持续丰富，特色新产品血栓六项有望提升公司化学发光业务在高等级医院的市场份额；分子诊断领域，万孚倍特的全自动核酸分析系统已经获批，配套的血流感染试剂盒已处于报证阶段，呼吸道多重病原体检测试剂盒也已完成初步开发；万孚卡蒂斯的试剂生产车间已竣工；与百时美施贵宝共同推动 MSI 检测作为肿瘤的伴随诊断注册已经启动，带来长期成长空间。
- **盈利预测与估值：**考虑到减值影响，我们更新盈利预测，预计 2020-2022 年公司收入 28.86、34.53、39.68 亿元，同比增长 39.25%、19.67%、14.91%，归母净利润 6.26、7.86、9.86 亿元，同比增长 61.63%、25.48%、25.45%（调整前 77.74%、22.64%、23.86%），对应 EPS 为 1.83、2.29、2.88。目前公司股价对应 2021 年 39 倍 PE，**考虑到公司是国内 POCT 龙头，短期业绩受益疫情快速增长，长期在新产品驱动下有望保持高成长性，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**新产品研发、注册及认证风险，政策变化风险，汇率变动风险，新冠疫情变化风险。

图表1：万孚生物财务报表预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1741	2639	3421	4384
现金	881	1658	2247	3038
应收账款	419	603	708	822
其他应收款	68	90	110	125
预付账款	39	40	51	56
存货	224	239	296	333
其他流动资产	110	9	10	10
非流动资产	1203	1045	1017	988
长期投资	159	159	159	159
固定资产	426	393	344	284
无形资产	156	185	213	242
其他非流动资产	462	308	301	303
资产总计	2944	3684	4438	5372
流动负债	443	509	554	599
短期借款	4	25	25	25
应付账款	156	189	220	255
其他流动负债	283	295	309	318
非流动负债	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	40	40	40	40
负债合计	483	549	594	639
少数股东权益	237	301	382	483
股本	343	343	343	343
资本公积	863	863	863	863
留存收益	1089	1629	2258	3048
归属母公司股东权益	2223	2834	3462	4251
负债和股东权益	2944	3684	4438	5372

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	310	702	777	971
净利润	427	690	866	1087
折旧摊销	112	88	92	94
财务费用	-5	-8	-18	-58
投资损失	1	-8	-8	-9
营运资金变动	-293	-185	-146	-127
其他经营现金流	68	125	-10	-15
投资活动现金流	-332	61	-48	-42
资本支出	179	0	0	0
长期投资	163	0	0	0
其他投资现金流	10	61	-48	-42
筹资活动现金流	-116	13	-140	-139
短期借款	-27	21	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	-13	0	0	0
其他筹资现金流	-77	-8	-140	-139
现金净增加额	-137	777	590	791

利润表 单位：百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2072	2886	3453	3968
营业成本	721	841	997	1146
营业税金及附加	9	13	15	18
营业费用	498	649	760	833
管理费用	158	205	321	317
财务费用	-5	-8	-18	-58
资产减值损失	-37	100	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	8	8	9
营业利润	509	819	1026	1286
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	503	813	1020	1280
所得税	76	123	154	193
净利润	427	690	866	1087
少数股东损益	40	64	80	101
归属母公司净利润	387	626	786	986
EBITDA	616	899	1100	1322
EPS（元）	1.13	1.83	2.29	2.88

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	25.6%	39.3%	19.7%	14.9%
营业利润	23.5%	60.9%	25.3%	25.3%
归属于母公司净利润	25.9%	61.6%	25.5%	25.4%
获利能力				
毛利率(%)	65.2%	70.8%	71.1%	71.1%
净利率(%)	18.7%	21.7%	22.8%	24.8%
ROE(%)	17.4%	22.1%	22.7%	23.2%
ROIC(%)	37.3%	54.5%	63.1%	73.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	16.4%	14.9%	13.4%	11.9%
净负债比率(%)	2.62%	6.13%	5.67%	5.28%
流动比率	3.93	5.18	6.17	7.32
速动比率	3.42	4.71	5.64	6.77
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.87	0.85	0.81
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	4.71	4.87	4.87	4.82
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.83	2.29	2.88
每股经营现金流(最新摊	0.90	2.05	2.27	2.83
每股净资产(最新摊薄)	6.49	8.27	10.10	12.40
估值比率				
P/E	78.94	48.84	38.92	31.03
P/B	13.76	10.79	8.83	7.20
EV/EBITDA	48	33	27	22

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。