

# 万孚生物 (300482)

证券研究报告

2020年11月02日

## 业务整体向好，创新布局有望带动长期稳定增长

事件：公司发布 2020 年三季报，前三季度公司实现收入 21.73 亿元 (+52.6%)，归母净利润 5.66 亿元 (+95.04%)，扣非后归母净利润 5.56 亿元 (+97.92%)。单三季度公司实现收入 5.66 亿元，(+24.15%)，归母净利润 1.17 亿元，(+39.79%)，扣非后归母净利润 1.16 亿元，(+32.51%)。虽然慢病、优生等业务承压，但传染病检测业务增幅明显，带动业绩大幅上涨。

### 传染病板块业绩贡献突出，慢病板块稳步恢复

由于疫情蔓延，公司毛利率较高的传染病板块显著增长，致使公司前三季度毛利率达到 71.54%，同比提高 6.33 个 pp，净利率为 26.11%，同比提高 4.36 个 pp。传染病业务的高速增长，主要由新冠抗体检测试剂的强劲销售所带动；公司的慢病管理检测板块随着国内疫情好转逐渐回暖，门诊量和样本量持续恢复。并且公司慢病检测产品契合疫情下对医院安全快速检测的需求，在装机量和市场口碑上实现快速提升。另外，公司顺应疫情下“医药新基建”的政策趋势，积极推广“一平米实验室”的一体化解决方案，即在一平米的空间之内集成多种分析仪以实现新冠检测、炎症、心标、肝功、肾功等项目的快速检测，这是发展 POCT 平台的历史性机遇；在毒品（药物滥用）检测板块，公司在美国公司推行全新的薪酬激励与考核管理政策，逆势推动业绩增长；优生优培检测板块业绩受到疫情影响较大，正积极推进欧洲孕检市场产的产品结构更新换代，以新品带动销售的持续增长。

### 分级诊疗政策加自主研发实力双轮驱动有望实现海内外业绩共同增长

在分级诊疗政策实施和基层医疗建设下，POCT 行业迎来扩容的良机，胸痛中心建设拉动公司心脑血管疾病产品的销售，POCT 产品在临床科室的覆盖度迅速提升。研发上公司不断深入，产品管线推陈出新，在分子诊断平台的两家合资公司也已经正式成立，技术引进、产品导入等工作正在有序的开展中，在中长期将会对公司的主营业务收入带来增长。海外市场方面，政策趋严带动行业壁垒提升。作为 POCT 的头部企业，公司具备优秀的质量管理体系、产品注册和产业化能力等，有望持续受益。

### 看好公司未来发展，维持“买入”评级

万孚生物是国内 POCT 企业中技术平台布局最多、产品线最为丰富的企业。我们预计公司 20/21/22 年净利润分别为 5.44、7.24、9.47 亿元，EPS 分别为 1.59、2.11、2.76 元，目前股价对应 PE 分别为 48、36、28 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外市场经营环境的不确定性、国内政策推进情况具有不确定性、新技术开发失败风险、竞争加剧导致利润空间下降、疫情进展具有不确定性等

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,650.06	2,072.32	2,749.97	3,555.71	4,640.20
增长率(%)	44.05	25.59	32.70	29.30	30.50
EBITDA(百万元)	583.34	829.80	753.49	1,002.64	1,290.55
净利润(百万元)	307.74	387.46	544.00	724.42	946.68
增长率(%)	46.06	25.90	40.40	33.17	30.68
EPS(元/股)	0.90	1.13	1.59	2.11	2.76
市盈率(P/E)	84.85	67.39	48.00	36.05	27.58
市净率(P/B)	13.50	11.74	9.77	8.13	6.68
市销率(P/S)	15.83	12.60	9.50	7.34	5.63
EV/EBITDA	13.25	20.22	32.72	24.35	18.37

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	76.2 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	342.68
流通 A 股股本(百万股)	241.15
A 股总市值(百万元)	26,112.23
流通 A 股市值(百万元)	18,375.40
每股净资产(元)	7.90
资产负债率(%)	28.41
一年内最高/最低(元)	111.00/45.75

### 作者

**郑薇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517110003  
zhengwei@tfzq.com

**潘海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080006  
panhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《万孚生物-半年报点评:半年度业绩高速增长，借力新冠检测打开海外市场》  
2020-08-28
- 2 《万孚生物-季报点评:Q1 业绩实现稳健增长，Q2 有望进一步提速》  
2020-04-21
- 3 《万孚生物-年报点评报告:业绩实现快速提升，长期发展逻辑支撑公司成长》  
2020-03-31

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,090.46	881.05	1,674.88	1,987.04	2,744.09
应收票据及应收账款	359.06	419.09	505.56	575.65	835.32
预付账款	26.60	38.86	41.48	64.08	73.53
存货	165.71	223.59	235.36	360.24	407.00
其他	131.64	178.13	141.60	211.21	213.98
<b>流动资产合计</b>	<b>1,773.47</b>	<b>1,740.72</b>	<b>2,598.87</b>	<b>3,198.21</b>	<b>4,273.93</b>
长期股权投资	28.78	158.89	158.89	158.89	158.89
固定资产	370.03	425.94	460.61	501.61	533.42
在建工程	26.66	79.92	83.95	98.37	89.02
无形资产	124.82	182.54	161.78	141.01	120.24
其他	367.71	355.99	225.46	241.76	265.09
<b>非流动资产合计</b>	<b>917.99</b>	<b>1,203.28</b>	<b>1,090.69</b>	<b>1,141.64</b>	<b>1,166.66</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,691.46</b>	<b>2,944.00</b>	<b>3,689.56</b>	<b>4,339.86</b>	<b>5,440.59</b>
短期借款	30.78	3.98	40.00	50.00	60.00
应付票据及应付账款	149.85	156.49	250.71	273.09	401.24
其他	342.99	282.93	416.62	414.75	579.06
<b>流动负债合计</b>	<b>523.62</b>	<b>443.40</b>	<b>707.33</b>	<b>737.84</b>	<b>1,040.29</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.40	40.05	22.20	26.22	29.49
<b>非流动负债合计</b>	<b>16.40</b>	<b>40.05</b>	<b>22.20</b>	<b>26.22</b>	<b>29.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>540.01</b>	<b>483.45</b>	<b>729.53</b>	<b>764.05</b>	<b>1,069.78</b>
少数股东权益	216.99	237.22	288.07	365.60	461.08
股本	342.93	342.69	342.68	342.68	342.68
资本公积	875.85	863.07	863.07	863.07	863.07
留存收益	1,652.09	1,951.61	2,329.28	2,867.53	3,567.05
其他	(936.41)	(934.04)	(863.07)	(863.07)	(863.07)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,151.45</b>	<b>2,460.55</b>	<b>2,960.03</b>	<b>3,575.80</b>	<b>4,370.81</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,691.46</b>	<b>2,944.00</b>	<b>3,689.56</b>	<b>4,339.86</b>	<b>5,440.59</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	346.59	427.10	544.00	724.42	946.68
折旧摊销	75.45	112.02	42.07	45.35	48.31
财务费用	1.49	2.09	1.89	5.40	6.35
投资损失	(20.62)	0.61	(9.00)	(9.00)	(9.00)
营运资金变动	(194.28)	(337.13)	190.00	(275.97)	(19.50)
其它	38.98	105.18	(12.81)	89.89	112.39
<b>经营活动现金流</b>	<b>247.61</b>	<b>309.86</b>	<b>756.15</b>	<b>580.08</b>	<b>1,085.24</b>
资本支出	237.54	344.96	77.85	75.98	46.73
长期投资	24.92	130.10	0.00	0.00	0.00
其他	(472.95)	(806.91)	3.81	(169.09)	(117.21)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(210.50)</b>	<b>(331.84)</b>	<b>81.66</b>	<b>(93.11)</b>	<b>(70.48)</b>
债权融资	103.55	12.67	68.63	86.70	84.67
股权融资	698.85	(18.75)	69.07	(5.40)	(6.35)
其他	(170.60)	(110.30)	(181.67)	(256.11)	(336.03)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>631.80</b>	<b>(116.39)</b>	<b>(43.97)</b>	<b>(174.81)</b>	<b>(257.71)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>668.91</b>	<b>(138.37)</b>	<b>793.83</b>	<b>312.16</b>	<b>757.05</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,650.06</b>	<b>2,072.32</b>	<b>2,749.97</b>	<b>3,555.71</b>	<b>4,640.20</b>
营业成本	643.76	721.01	934.99	1,198.27	1,559.11
营业税金及附加	9.23	9.29	13.98	17.96	22.61
营业费用	358.34	497.51	604.95	746.55	988.02
管理费用	143.41	157.69	192.50	288.01	375.86
研发费用	137.23	160.44	220.00	355.57	464.02
财务费用	(5.98)	(4.67)	1.89	5.40	6.35
资产减值损失	4.54	(37.47)	14.80	12.10	12.10
公允价值变动收益	0.00	0.16	(66.33)	11.06	14.74
投资净收益	20.62	(0.61)	9.00	9.00	9.00
其他	(73.08)	60.18	114.66	(40.11)	(47.48)
<b>营业利润</b>	<b>411.99</b>	<b>508.78</b>	<b>709.54</b>	<b>951.89</b>	<b>1,235.88</b>
营业外收入	0.62	0.54	0.54	0.54	0.54
营业外支出	3.47	6.20	6.20	6.20	6.20
<b>利润总额</b>	<b>409.14</b>	<b>503.11</b>	<b>703.87</b>	<b>946.22</b>	<b>1,230.22</b>
所得税	62.56	76.02	106.35	142.97	185.88
<b>净利润</b>	<b>346.59</b>	<b>427.10</b>	<b>597.52</b>	<b>803.25</b>	<b>1,044.34</b>
少数股东损益	38.84	39.64	53.52	78.84	97.65
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>307.74</b>	<b>387.46</b>	<b>544.00</b>	<b>724.42</b>	<b>946.68</b>
每股收益(元)	0.90	1.13	1.59	2.11	2.76

  

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	44.05%	25.59%	32.70%	29.30%	30.50%
营业利润	58.09%	23.49%	39.46%	34.16%	29.84%
归属于母公司净利润	46.06%	25.90%	40.40%	33.17%	30.68%
<b>获利能力</b>					
毛利率	60.99%	65.21%	66.00%	66.30%	66.40%
净利率	18.65%	18.70%	19.78%	20.37%	20.40%
ROE	15.91%	17.43%	20.36%	22.57%	24.21%
ROIC	52.88%	44.98%	48.05%	66.87%	69.86%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.06%	16.42%	19.77%	17.61%	19.66%
净负债率	-45.87%	-35.29%	-54.26%	-53.14%	-60.84%
流动比率	3.39	3.93	3.67	4.33	4.11
速动比率	3.07	3.42	3.34	3.85	3.72
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.45	5.33	5.95	6.58	6.58
存货周转率	11.14	10.65	11.98	11.94	12.10
总资产周转率	0.75	0.74	0.83	0.89	0.95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.90	1.13	1.59	2.11	2.76
每股经营现金流	0.72	0.90	2.21	1.69	3.17
每股净资产	5.65	6.49	7.80	9.37	11.41
<b>估值比率</b>					
市盈率	84.85	67.39	48.00	36.05	27.58
市净率	13.50	11.74	9.77	8.13	6.68
EV/EBITDA	13.25	20.22	32.72	24.35	18.37
EV/EBIT	15.12	23.17	34.66	25.50	19.09

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com