

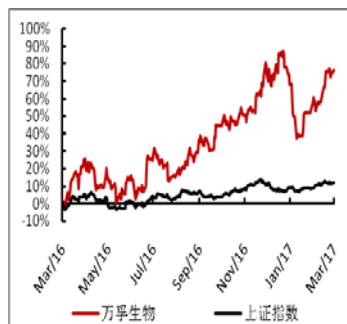
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	73.57
总股本(万股)	17,600
流通股本(万股)	10,611
总市值(亿元)	129.48
流通市值(亿元)	78.06
52周高(元)	74.93
52周低(元)	55.60
第一大股东	李文美
持股比例(%)	24.83%
每股净资产(元)	4.79
资产负债率	15.01%

股价走势图



研发部

鲁春娥  
SAC 执业证书编号：S1340515060001  
联系电话：010-67017788  
Email：luchune@cnpsec.com

国内业务收入占比进一步提升

——万孚生物（300482）2016年年报点评

● 主要财务数据和指标：

2016年，公司实现营业收入5.47亿元，同比增长27.65%；营业利润1.59亿元，同比增长30.32%；归属于上市公司股东的净利润1.45亿元，同比增长15.66%；扣非后归属于上市公司股东的净利润1.23亿元，同比增长20.17%；基本每股收益0.82元。分配预案为每10股派1.5元(含税)。

● 国内业务收入占比进一步提升。公司营业收入和净利润保持较快增，其中国内销售收入继续保持快速增长，同比增速达到40.68%，收入占比进一步提升，达到61.6%。分产品看，传染病检测实现收入1.95亿元，同比增长28.83%；慢性疾病检测类实现收入1.01亿元，同比增长39.47%；毒品类检测实现收入1.34亿元，同比增长14.74%；妊娠及优生优育类检测实现8865万元，同比增长8.38%。公司综合毛利率68.49%，同比提升1.72个百分点，主要是由于高毛利产品如毒品检测类及慢性疾病检测类产品销售收入占比持续加大。公司期间费用率同比提升2.54个百分点，达到41.16%，主要是由于公司加大了市场及研发的投入，销售费用率和管理费用率同比有所提升。

● 加大研发投入，丰富产品布局。公司不断加大研发投入力度，投入资金6172.39万元，占营业收入的11.28%，主要用于拓展荧光免疫平台新品，进一步实现自动化检测；胶体金平台的部分产品研发，初步形成多组合的平台化产品；完成电化学平台的新品开发；以及化学发光平台的团队组建等。公司专注于快速诊断试剂、快速检测仪器等POCT相关产品的研发、生产与销售，作为国内POCT龙头企业，新产品研发有利于保持公司龙头地位，增强核心竞争力。

● 盈利预测与评级。我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.10元、1.31元和1.60元，按最新收盘价计算，对应的动态市盈率分别为67倍、56倍和46倍，估值偏高，予以“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示。竞争加剧导致毛利率下滑的风险；新产品研发失败风险；产品推广不达预期风险。

图表 1 公司盈利预测表 (单位: 万元)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业收入</b>	<b>42,878</b>	<b>54,735</b>	<b>63,858</b>	<b>76,193</b>	<b>91,188</b>
<b>同比增长</b>	<b>17.35%</b>	<b>27.65%</b>	<b>16.67%</b>	<b>19.32%</b>	<b>19.68%</b>
减: 营业成本	14,248	17,246	19,132	22,319	26,094
<b>综合毛利率</b>	<b>66.77%</b>	<b>68.49%</b>	<b>70.04%</b>	<b>70.71%</b>	<b>71.38%</b>
营业税金及附加	88	228	160	190	228
资产减值损失	277	-112	94	86	23
减: 期间费用	16,560	22,530	24,266	28,953	34,196
<b>期间费用率</b>	<b>38.62%</b>	<b>41.16%</b>	<b>38.00%</b>	<b>38.00%</b>	<b>37.50%</b>
其中: 销售费用	9,651	13,440	14,687	17,143	20,061
管理费用	7,488	10,245	10,856	12,953	15,502
财务费用	-579	-1,156	-1,277	-1,143	-1,368
加: 公允价值变动收益	0	0	-4	-1	-2
投资净收益	474	1,028	617	706	784
<b>二、营业利润</b>	<b>12,179</b>	<b>15,872</b>	<b>20,820</b>	<b>25,349</b>	<b>31,430</b>
<b>同比增长</b>	<b>33.12%</b>	<b>30.32%</b>	<b>31.17%</b>	<b>21.75%</b>	<b>23.99%</b>
<b>营业利润率</b>	<b>28.40%</b>	<b>29.00%</b>	<b>32.60%</b>	<b>33.27%</b>	<b>34.47%</b>
加: 营业外收支净额	2,236	1,551	2,031	1,939	1,840
<b>三、利润总额</b>	<b>14,415</b>	<b>17,423</b>	<b>22,851</b>	<b>27,288</b>	<b>33,270</b>
减: 所得税	1,880	2,872	3,428	4,093	4,991
<b>实际所得税率</b>	<b>13.04%</b>	<b>16.49%</b>	<b>15.00%</b>	<b>15.00%</b>	<b>15.00%</b>
<b>四、净利润</b>	<b>12,535</b>	<b>14,551</b>	<b>19,424</b>	<b>23,195</b>	<b>28,280</b>
归属于母公司的净利润	12,535	14,499	19,355	23,113	28,180
<b>同比增长</b>	<b>27.44%</b>	<b>15.66%</b>	<b>33.50%</b>	<b>19.42%</b>	<b>21.92%</b>
<b>净利润率</b>	<b>29.23%</b>	<b>26.58%</b>	<b>30.42%</b>	<b>30.44%</b>	<b>31.01%</b>
少数股东损益	0	52	69	82	100
总股本	8,800	17,600	17,600	17,600	17,600
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.63</b>	<b>0.82</b>	<b>1.10</b>	<b>1.31</b>	<b>1.60</b>

数据来源: 公司公告, 中邮证券研发部

---

## 中邮证券投资评级标准

---

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数 -10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数 -5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数 -5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

---

## 分析师声明

---

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

---

## 免责声明

---

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本20.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 业务简介

---

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。