

## 定量产品持续发力, 定性产品显著恢复

### 投资要点

- **事件:** 公司2016H1年实现营收2.49亿元, 同比+29.7%; 归母净利润8035万元, 同比+37.3%; 扣非后净利润7093万元, 同比+36.4%; 经营性现金流量净额5151万, 同比+22.9%; 每股收益0.68元。
- **定量产品持续发力, 定性产品显著恢复。** 公司2016H1实现收入和归母净利润分别为2.49亿元和8035万元, 同比增速分别为29.7%和37.3%。Q2单季度实现收入和净利润分别为1.48亿元和5421万元, 同比增速分别为32%和41.4%, 与Q1相比, 收入和净利润增速分别提升5.7和11.8个百分点, 整体上业绩略超预期。业绩驱动因素分产品看, 主要定量产品延续高增长态势, 定性产品与2015H1相比明显恢复。公司定量产品传染病和慢性病类产品2016H1实现收入9439万元和5042万元, 同比增速分别为33.4%和63.2%; 公司定性产品毒品和妊娠类产品2016H1分别实现收入5987万元和4319万元, 同比增速分别为19.8%和11.9%, 与2015年相比显著恢复。公司利润增速显著快于收入增速的主要原因在于高毛利的定量产品收入占比已从2015H1的53%提高到2016H1的58%, 从而带动毛利率提升了3.7个百分点。考虑到POCT的发展趋势为从定性到定量, 我们认为公司定量产品仍有巨大发展空间, 高增长态势有望延续。
- **公司在国内POCT产业中处于领先地位。** POCT是IVD行业增速最快的细分领域, 2018年我国POCT行业有望达到90亿元, 2013-2018年复合增速有望保持在25%左右。公司专注于POCT, 技术实力雄厚, 2011年获批建设“自检型快速诊断国家地方联合工程实验室”, 已开发出妊娠、传染病、毒品(药物滥用)、慢性病检测等多个产品系列, 凭借质量和成本优势, 已销往全球110多个国家和地区, 充分享受POCT市场扩容带来的红利, 未来发展前景广阔。
- **高强度研发投入和新品推出, 带动公司持续快速发展。** 公司每年研发投入占营收比例稳定在10%-11%, 处于同类公司前列, 公司在前沿技术方面布局了微流控技术(包括蛋白芯片技术、侧向层流技术)、多重标记技术(金-亲和素标记; 银染等技术)、核酸POCT检测技术(生物芯片、基因扩增)和液相微量定量检测技术。报告期内, 公司取得人HCG测定试剂, HIV、丙肝、梅毒和乙型肝炎联合检测试剂等产品注册证书, 同时公司完成了BNP、SAA、NGAL、 $\beta$ 2MG、TSH和tT4荧光定量检测试剂的研发, 以及全自动荧光定量分析仪、手持式胶体金试纸分析仪和蓝牙血糖仪仪器的研发。我们认为这些产品的推出将极大丰富了公司的产品线, 为公司持续快速发展奠定基础。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计未来三年归母净利润将保持25%的复合增长率, 2016-2018年EPS分别为0.93元、1.13元、1.38元, 对应当前股价PE分别为56倍、46倍和37倍, 考虑到POCT行业广阔的前景, 公司的市场稀缺性, 或存外延预期, 我们看好公司中长期发展前景, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争或加剧; 汇率波动或超预期。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	428.78	532.52	648.67	785.49
增长率	17.35%	24.19%	21.81%	21.09%
归属母公司净利润(百万元)	125.35	163.33	199.16	243.04
增长率	27.44%	30.30%	21.94%	22.03%
每股收益EPS(元)	0.71	0.93	1.13	1.38
净资产收益率ROE	17.89%	20.49%	21.92%	23.27%
PE	73	56	46	37
PB	12.98	11.42	10.01	8.71

数据来源: Wind, 西南证券

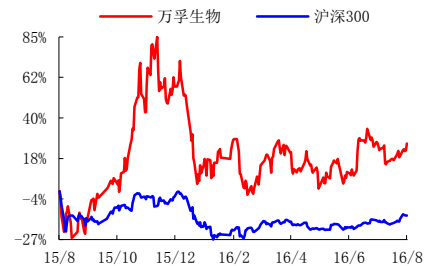
### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广  
执业证号: S1250513070001  
电话: 021-68413530  
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 陈铁林  
电话: 023-67909731  
邮箱: ctl@swsc.com.cn

联系人: 周平  
电话: 023-67791327  
邮箱: zp@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	1.76
流通A股(亿股)	1.06
52周内股价区间(元)	41.58-151.41
总市值(亿元)	90.97
总资产(亿元)	8.14
每股净资产(元)	8.26

### 相关研究

1. 万孚生物(300482): 定量类产品持续发力, 助力公司业绩超预期 (2016-03-28)
2. 万孚生物(300482): 定量产品为业绩助力, 慢病管理为发展方向 (2015-08-25)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	428.78	532.52	648.67	785.49	净利润	125.35	163.33	199.16	243.04
营业成本	142.48	164.03	190.80	222.78	折旧与摊销	21.22	23.24	25.16	26.83
营业税金及附加	0.88	1.28	1.49	1.80	财务费用	-5.79	-12.10	-13.12	-14.01
销售费用	96.51	117.71	145.17	175.24	资产减值损失	2.77	3.00	4.00	5.00
管理费用	74.88	92.29	112.70	136.36	经营营运资本变动	-6.69	-1.14	-2.72	-4.76
财务费用	-5.79	-12.10	-13.12	-14.01	其他	-5.04	-3.00	-4.00	-5.00
资产减值损失	2.77	3.00	4.00	5.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>131.81</b>	<b>173.33</b>	<b>208.47</b>	<b>251.10</b>
投资收益	4.74	0.00	0.00	0.00	资本支出	-25.74	-40.00	-20.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-46.44	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-72.17</b>	<b>-40.00</b>	<b>-20.00</b>	<b>-10.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>121.79</b>	<b>166.31</b>	<b>207.63</b>	<b>258.32</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	22.36	23.15	22.87	22.88	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>144.15</b>	<b>189.46</b>	<b>230.50</b>	<b>281.20</b>	股权融资	315.02	0.00	0.00	0.00
所得税	18.80	26.13	31.35	38.16	支付股利	-52.80	-67.29	-87.67	-106.90
净利润	125.35	163.33	199.16	243.04	其他	-1.93	6.98	13.12	14.01
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>260.28</b>	<b>-60.31</b>	<b>-74.55</b>	<b>-92.89</b>
归属母公司股东净利润	125.35	163.33	199.16	243.04	<b>现金流量净额</b>	<b>321.93</b>	<b>73.02</b>	<b>113.92</b>	<b>148.20</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	476.01	549.03	662.95	811.16	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	44.10	51.07	61.78	75.46	销售收入增长率	17.35%	24.19%	21.81%	21.09%
存货	48.95	56.36	65.55	76.54	营业利润增长率	33.12%	36.55%	24.85%	24.41%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	27.44%	30.30%	21.94%	22.03%
长期股权投资	3.44	3.44	3.44	3.44	EBITDA 增长率	24.81%	29.32%	23.79%	23.43%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	151.18	170.06	167.02	152.32	毛利率	66.77%	69.20%	70.59%	71.64%
无形资产和开发支出	16.43	14.31	12.20	10.08	三费率	38.62%	37.16%	37.73%	37.89%
其他非流动资产	58.47	58.46	58.46	58.45	净利率	29.23%	30.67%	30.70%	30.94%
<b>资产总计</b>	<b>798.57</b>	<b>902.73</b>	<b>1031.40</b>	<b>1187.45</b>	ROE	17.89%	20.49%	21.92%	23.27%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.70%	18.09%	19.31%	20.47%
应付和预收款项	73.06	85.16	100.93	119.15	ROIC	50.20%	59.04%	68.90%	84.70%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	32.00%	33.32%	33.86%	34.52%
其他负债	24.87	20.65	22.06	23.75	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>97.93</b>	<b>105.81</b>	<b>122.99</b>	<b>142.90</b>	总资产周转率	0.71	0.63	0.67	0.71
股本	88.00	176.00	176.00	176.00	固定资产周转率	2.89	3.54	4.37	5.53
资本公积	378.53	290.53	290.53	290.53	应收账款周转率	14.30	13.61	14.03	13.88
留存收益	234.36	330.40	441.88	578.02	存货周转率	2.84	3.12	3.13	3.14
归属母公司股东权益	700.64	796.92	908.41	1044.55	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.58%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>700.64</b>	<b>796.92</b>	<b>908.41</b>	<b>1044.55</b>	资产负债率	12.26%	11.72%	11.92%	12.03%
负债和股东权益合计	798.57	902.73	1031.40	1187.45	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.62	7.00	7.12	7.36
					速动比率	6.05	6.40	6.53	6.77
					股利支付率	42.12%	41.20%	44.02%	43.99%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.71	0.93	1.13	1.38
					每股净资产	3.98	4.53	5.16	5.93
					每股经营现金	0.75	0.98	1.18	1.43
					每股股利	0.30	0.38	0.50	0.61
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	137.22	177.45	219.67	271.14					
PE	72.58	55.70	45.68	37.43					
PB	12.98	11.42	10.01	8.71					
PS	21.22	17.08	14.02	11.58					
EV/EBITDA	29.29	47.84	38.13	30.35					
股息率	0.58%	0.74%	0.96%	1.18%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**西南证券研究发展中心****上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

**重庆**

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

**深圳**

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn