



300482.SZ

买入

市场价格：人民币 39.54

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	58.5	13.5	12.3	3.1
相对深证成指	25.2	6.7	19.5	1.5

发行股数(百万)	343
流通股(%)	70
总市值(人民币 百万)	13,557
3个月日均交易额(人民币 百万)	60
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
李文美	23

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券
以2019年7月1日收市价为标准

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

邓周宇

075582560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001

高睿婷

(8621)20328514

ruiting.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001

万孚生物

国内 POCT 龙头，产品和平台全面布局打开广阔市场

公司多年来深耕 POCT 行业，覆盖的技术平台和产品数量最多，是国内首屈一指的 POCT 企业。行业受益于分级诊疗下的基层医疗市场扩容以及医院费用支出结构变化而快速增长，市场空间不断扩大。同时公司也利用 POCT 的便捷性不断发掘新增应用场景，加强渠道推广和销售放量。公司在心脑血管、炎症、肿瘤、传染病、毒检、优生优育等领域全面布局，2018 年和 2019Q1 扣非增速分别达 49.6% 和 40.17%。看好公司长期增长动力，龙头份额进一步提升。给予买入评级，重点推荐。

支撑评级的要点

- **全面开花业绩快速增长：**慢病领域 18 年收入同比大幅增长 81.59%，其中心标检测收入 3 亿元，同比增速 64%。近两年流感疫情的爆发使得公司流感检测业务快速增长，今年在去年高基数下仍保持高增长，Q1 单季贡献近 5500 万超过 18 年全年。毒检及妊娠亦保持稳健增速。全产品线布局帮助公司多元发展，向行业龙头迈进。
- **前瞻布局技术平台：**公司在原有胶体金和免疫荧光平台基础上新增化学发光、电化学、干式生化平台并布局分子诊断，去年一年就有 54 个新产品获证，18 年研发支出 1.51 元，同比增加 42.64%，研发驱动保障公司长期竞争力。
- **行业具有巨大发展空间，政策利好 POCT 发展：**分级诊疗推动医疗资源下沉，POCT 天然契合基层卫生服务机构需求，渗透率不断提高。同时急危重症的胸痛中心、卒中中心等建设扩大需求，同时打开 POCT 进入三甲医院通道，利于后续渠道开拓，带来更大空间。

估值

- 公司是国内 POCT 龙头企业，全面布局慢病、炎症传染病等多个领域，同时不断进行技术平台和产品开发，在销售渠道上具有领先优势。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 4.12、5.43、7.17 亿元，对应 EPS1.20、1.58、2.09 元，当前股价对应市盈率分别为 32.9/25.0/18.9 倍，给予买入评级，重点推荐。

评级面临的主要风险

- 新产品推广不及预期的风险；行业竞争加剧拉低利润率的风险；产品价格大幅下降的风险。

投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	1,145	1,650	2,173	2,815	3,642
变动(%)	109	44	32	30	29
净利润(人民币 百万)	211	308	412	543	717
全面摊薄每股收益(人民币)	0.614	0.897	1.201	1.583	2.091
变动(%)	45.3	46.1	33.9	31.8	32.1
全面摊薄市盈率(倍)	64.4	44.1	32.9	25.0	18.9
价格/每股现金流量(倍)	80.3	54.8	27.9	28.5	16.7
每股现金流量(人民币)	0.49	0.72	1.42	1.39	2.37
企业价值/息税折旧前利润(倍)	44.7	29.4	21.8	15.8	11.2
每股股息(人民币)	0.278	0.220	0.300	0.396	0.523
股息率(%)	0.7	0.6	0.8	1.0	1.3

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	1,145	1,650	2,173	2,815	3,642
销售成本	(450)	(653)	(836)	(1,041)	(1,279)
经营费用	(399)	(572)	(784)	(1,028)	(1,367)
息税折旧前利润	296	425	553	746	996
折旧及摊销	(49)	(72)	(72)	(90)	(102)
经营利润 (息税前利润)	247	354	481	657	894
净利息收入/(费用)	(21)	6	12	16	21
其他收益/(损失)	41	50	60	60	55
税前利润	267	409	553	733	970
所得税	(42)	(63)	(84)	(113)	(149)
少数股东权益	(14)	(39)	(57)	(77)	(103)
净利润	211	308	412	543	717
核心净利润	212	307	413	544	718
每股收益 (人民币)	0.614	0.897	1.201	1.583	2.091
核心每股收益 (人民币)	0.617	0.896	1.205	1.587	2.092
每股股息 (人民币)	0.278	0.220	0.300	0.396	0.523
收入增长(%)	109	44	32	30	29
息税前利润增长(%)	80	43	36	36	36
息税折旧前利润增长(%)	80	44	30	35	33
每股收益增长(%)	45	46	34	32	32
核心每股收益增长(%)	43	45	34	32	32

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	267	409	553	733	970
折旧与摊销	49	72	72	90	102
净利息费用	21	(6)	(12)	(16)	(21)
运营资本变动	(61)	(141)	33	(142)	(4)
税金	(27)	(24)	(84)	(113)	(149)
其他经营现金流	(79)	(62)	(76)	(76)	(86)
经营活动产生的现金流	169	248	486	475	812
购买固定资产净值	99	4	80	115	85
投资减少/增加	(145)	(4)	20	21	21
其他投资现金流	(393)	(211)	(186)	(255)	(190)
投资活动产生的现金流	(439)	(210)	(86)	(119)	(84)
净增权益	(95)	(75)	(103)	(136)	(179)
净增债务	127	(35)	(14)	20	22
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	141	715	45	(62)	(181)
融资活动产生的现金流	172	632	(18)	(75)	(117)
现金变动	(98)	669	382	281	611
期初现金	577	473	1,090	1,472	1,754
公司自由现金流	(270)	37	400	356	727
权益自由现金流	(123)	(4)	375	360	729

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	515	1,173	1,592	1,904	2,554
应收帐款	282	409	560	789	1,079
库存	131	166	196	242	282
其他流动资产	30	27	51	51	82
流动资产总计	957	1,773	2,400	2,987	3,998
固定资产	254	397	409	441	431
无形资产	120	125	120	114	107
其他长期资产	76	65	71	77	84
长期资产总计	451	587	600	631	622
总资产	1,695	2,691	3,353	3,990	5,007
应付帐款	140	150	229	229	341
短期债务	20	31	0	0	0
其他流动负债	220	343	501	627	868
流动负债总计	380	524	730	856	1,208
长期借款	114	0	0	0	0
其他长期负债	10	16	18	21	24
股本	178	343	343	343	343
储备	913	1,652	1,987	2,419	2,977
股东权益	1,091	1,995	2,330	2,762	3,320
少数股东权益	161	217	274	351	454
总负债及权益	1,695	2,691	3,353	3,990	5,007
每股帐面价值 (人民币)	3.18	5.82	6.79	8.05	9.68
每股有形资产 (人民币)	5.45	5.45	6.44	7.72	9.37
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.90)	(3.09)	(4.29)	(5.11)	(6.89)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	25.8	25.8	25.5	26.5	27.3
息税前利润率(%)	21.6	21.4	22.1	23.3	24.5
税前利润率(%)	23.3	24.8	25.5	26.0	26.6
净利率(%)	18.4	18.7	19.0	19.3	19.7
流动性					
流动比率(倍)	2.5	3.4	3.3	3.5	3.3
利息覆盖率(倍)	11.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.2	3.1	3.0	3.2	3.1
估值					
市盈率(倍)	64.4	44.1	32.9	25.0	18.9
核心业务市盈率(倍)	64.1	44.1	32.8	24.9	18.9
市净率(倍)	12.4	6.8	5.8	4.9	4.1
价格/现金流(倍)	80.3	54.8	27.9	28.5	16.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	44.7	29.4	21.8	15.8	11.2
周转率					
存货周转天数	85.1	82.8	79.0	76.9	74.9
应收帐款周转天数	55.1	76.3	81.4	87.5	93.6
应付帐款周转天数	30.5	32.1	31.8	29.7	28.6
回报率					
股息支付率(%)	45.2	24.5	25.0	25.0	25.0
净资产收益率(%)	21.8	19.9	19.0	21.3	23.6
资产收益率(%)	15.4	13.7	13.5	15.1	16.8
已运用资本收益率(%)	4.7	4.2	4.2	4.7	5.2

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测