

## 万孚生物 (300482.SZ) 买入 (维持评级)

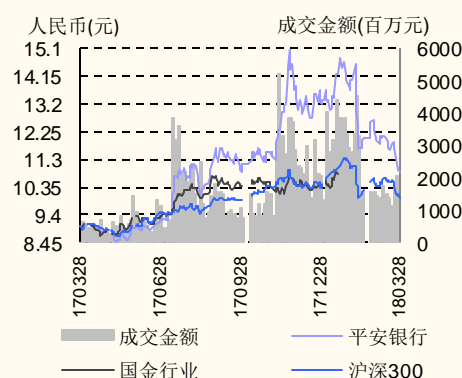
公司点评

市场价格 (人民币): 12.95 元

## 业绩符合预期, 2020年有望提速增长

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	16,917.99
总市值(百万元)	222,356.83
年内股价最高最低(元)	12.90/8.57
沪深 300 指数	4099.35
深证成指	11582.93



## 公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.183	0.897	1.123	1.636	1.990
每股净资产(元)	5.78	5.64	6.69	8.02	9.71
每股经营性现金流(元)	0.95	0.72	1.18	1.78	2.29
市盈率(倍)	62.06	28.32	46.08	31.65	26.02
净利润增长率(%)	45.32%	46.06%	25.10%	45.62%	21.62%
净资产收益率(%)	20.48%	15.91%	16.79%	20.38%	20.48%
总股本(百万股)	178.05	342.93	342.69	342.69	342.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2019 年度公司快报实现营业收入 20.91 亿元, 较上年同期增长 26.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.85 亿元, 较上年同期增长 25.13%。2019 年 Q4 公司实现营业收入 6.67 亿元, 较上年同期增长 34.14%; 实现归属于上市公司股东的净利润 9,492 万元, 较上年同期增长 11.30%。
- 若剔除达成商誉减值的影响, 1-12 月实现归母净利润 42,308.62 万元, 同比增长 37.48%; 2019 年 Q4 实现归母净利润 13291.59 万元, 同比增长 55.86%。业绩符合预期。

## 经营分析

- 公司利润增长快于收入增长, 主要原因包括 1.公司净利率较高的国内业务占比提升; 2.公司渠道业务做出调整, 净利润较低的渠道业务增速较慢, 总体净利率上行。
- 公司国内首批获证新冠病毒抗体检测试剂(胶体金法), 15 分钟出结果, 当前市场需求火爆, 公司日产能达 30 万人份, 有望为公司贡献突出业绩弹性。此外公司流感检测、炎症因子检测等产品销售旺盛, 我们对公司一季度增长持乐观预期。
- 疫情不是一波性行情, POCT 行业后续有望受益分级诊疗、基层卫生建设、公卫建设等趋势, 公司估值上和空间上依然有开发空间。
- 2 月 28 日公司公布公开发行可转换公司债券预案, 本次可转债的发行总额不超过人民币 60000 万元, 投资于化学发光技术平台产业化建设项目、分子诊断平台研发建设项目以及用于补充流动资金。

## 盈利调整

- 因疫情尚在进行中, 且公司产品新获批, 考虑公司快报情况, 暂不考虑疫情对公司业绩的影响, 我们调整对公司 2019 年盈利预测, 维持 2020 和 2021 年盈利预测, 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.85、5.61、6.82 亿元, 分别增长 25%、46%、22%。
- 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 可转债发行获批风险, 研发失败风险, 新产品是市场推广和放量不达预期; 医保降价控费风险; 渠道调整带来的冲击超出预期; 行业产品竞争趋于激烈, 未来销售增速下行。

## 相关报告

- 1.《产品全面销售强力 POCT 龙头出列-万孚生物深度研究》, 2019.12.31

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	547	1,145	1,650	2,090	2,632	3,239
增长率		109.3%	44.0%	26.7%	25.9%	23.1%
主营业务成本	-172	-444	-644	-750	-908	-1,079
%销售收入	31.5%	38.8%	39.0%	35.9%	34.5%	33.3%
毛利	375	701	1,006	1,340	1,724	2,161
%销售收入	68.5%	61.2%	61.0%	64.1%	65.5%	66.7%
营业税金及附加	-2	-6	-9	-11	-14	-18
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-134	-238	-358	-454	-599	-761
%销售收入	24.6%	20.8%	21.7%	21.7%	22.8%	23.5%
管理费用	-102	-202	-281	-349	-440	-541
%销售收入	18.7%	17.6%	17.0%	16.7%	16.7%	16.7%
息税前利润 (EBIT)	136	255	358	526	671	841
%销售收入	24.8%	22.3%	21.7%	25.1%	25.5%	26.0%
财务费用	12	-21	6	13	9	17
%销售收入	-2.1%	1.8%	-0.4%	-0.6%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	1	-8	-5	-47	26	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	3	21	1	0	0
%税前利润	5.9%	1.1%	5.0%	0.2%	0.0%	0.0%
营业利润	159	261	412	493	706	845
营业利润率	29.0%	22.8%	25.0%	23.6%	26.8%	26.1%
营业外收支	16	6	-3	5	7	10
税前利润	174	267	409	498	713	855
利润率	31.8%	23.3%	24.8%	23.8%	27.1%	26.4%
所得税	-29	-42	-63	-75	-107	-128
所得税率	16.5%	15.6%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	146	225	347	423	606	727
少数股东损益	1	14	39	38	45	45
归属于母公司的净利润	145	211	308	385	561	682
净利率	26.5%	18.4%	18.7%	18.4%	21.3%	21.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	146	225	347	423	606	727
少数股东损益	1	14	39	38	45	45
非现金支出	27	57	80	114	64	118
非经营收益	-25	-3	-17	-55	-25	-25
营运资金变动	-35	-110	-162	-76	-36	-33
经营活动现金净流	112	169	248	406	609	787
资本开支	-88	-113	-131	-179	-168	-170
投资	45	-329	-98	-774	-100	-100
其他	10	3	18	1	0	0
投资活动现金净流	-33	-439	-210	-952	-268	-270
股权募资	5	91	744	59	0	0
债权募资	2	133	-38	-43	-74	0
其他	-114	-56	-71	-89	-105	-103
筹资活动现金净流	-107	168	635	-73	-179	-103
现金净流量	-28	-103	672	-619	162	414

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	577	473	1,090	471	633	1,047
应收账款	65	282	409	463	554	641
存货	79	131	166	224	268	315
其他流动资产	6	72	109	734	841	949
流动资产	726	957	1,773	1,892	2,297	2,952
%总资产	72.2%	56.5%	65.9%	61.3%	63.1%	67.4%
长期投资	6	170	188	338	338	338
固定资产	224	254	397	458	510	548
%总资产	22.2%	15.0%	14.7%	14.8%	14.0%	12.5%
无形资产	28	283	297	306	367	394
非流动资产	280	738	918	1,196	1,340	1,430
%总资产	27.8%	43.5%	34.1%	38.7%	36.9%	32.6%
资产总计	1,006	1,695	2,691	3,088	3,637	4,383
短期借款	12	24	104	74	0	0
应付款项	85	279	321	368	454	548
其他流动负债	43	77	99	99	132	160
流动负债	140	380	524	540	586	708
长期贷款	0	114	0	0	0	0
其他长期负债	11	10	16	0	0	0
负债	151	505	540	540	586	708
普通股股东权益	843	1,029	1,934	2,293	2,751	3,330
少数股东权益	12	161	217	255	300	345
负债股东权益合计	1,006	1,695	2,691	3,088	3,637	4,383

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.824	1.183	0.897	1.123	1.636	1.990
每股净资产	4.788	5.779	5.641	6.686	8.021	9.710
每股经营现金净流	0.636	0.948	0.722	1.185	1.775	2.294
每股股利	0.150	0.500	0.220	0.250	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	17.21%	20.48%	15.91%	16.79%	20.38%	20.48%
总资产收益率	14.42%	12.43%	11.43%	12.47%	15.42%	15.56%
投入资本收益率	13.08%	16.23%	13.43%	17.04%	18.69%	19.44%
增长率						
主营业务收入增长率	27.65%	109.28%	44.05%	26.66%	25.94%	23.06%
EBIT增长率	19.06%	88.14%	40.19%	46.78%	27.63%	25.30%
净利润增长率	15.66%	45.32%	46.06%	25.10%	45.62%	21.62%
总资产增长率	25.94%	68.51%	58.81%	14.75%	17.75%	20.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.5	48.4	66.8	75.0	72.0	68.0
存货周转天数	135.7	86.2	84.0	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	90.7	78.6	82.3	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	146.7	79.4	81.9	71.8	60.1	47.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.10%	-28.13%	-45.87%	-15.61%	-20.76%	-28.49%
EBIT利息保障倍数	-11.7	12.2	-59.8	-41.3	-74.4	-48.3
资产负债率	15.01%	29.79%	20.06%	17.50%	16.11%	16.15%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入					
增持					
中性					
减持					
评分					

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-12-31	买入	49.50	61.57~61.57

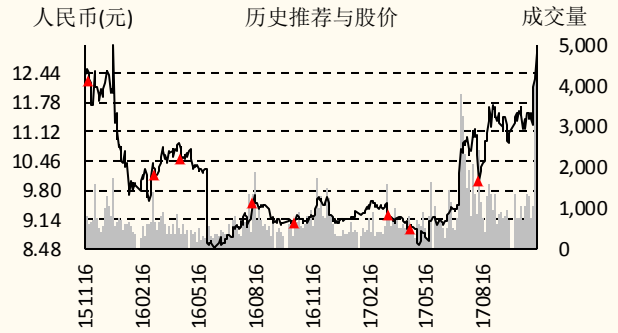
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH