

# 万孚生物 (300482): 新冠病毒检测试剂盒业务快速增长

2020年04月21日

强烈推荐/维持

万孚生物 | 公司报告

## 报告摘要:

**事件:** 公司 2020Q1 实现营业收入 5.52 亿元, 同比增长 21.92%; 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 34.82%, 扣非后净利 0.95 亿元, 同比增长 38.74%, 经营活动产生的现金流净额 4.88 亿元, 同比增长 1994.99%, EPS 为 0.29 元。业绩符合预期。

**深耕 POCT (即时检测) 行业, 全品类产品布局。** 公司经过多年积累已经形成了依托九大技术平台涵盖心脑血管、传染病、毒检、炎症等领域的丰富产品线, 丰富的技术平台极大地满足了分级诊疗、胸痛中心建设以及医疗机构临床科室对 POCT 产品的需求, 奠定了公司的领先市场地位。

**受新冠肺炎疫情刺激, 新冠病毒检测试剂盒业务快速增长。** 在新冠疫情爆发后, 公司针对新型冠状病毒紧急研发检测试剂, 优先保证国内抗击疫情的需要。公司研发的三款新型冠状病毒检测产品取得了欧盟颁发的 CE 认证, 获得进入欧盟市场资质, 其中新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗体检测试剂盒 (胶体金法) 获得中国、欧盟双证资质。随着海外疫情的全面爆发, 公司的海外订单需求旺盛, 截止一季度末, 已实现预收款项 4.14 亿元, 为公司带来充裕现金流。新冠抗体产品已经覆盖到韩国、德国、意大利、巴西、委内瑞拉等 20 多个国家和地区, 随着海内外订单的延续, 估计公司二季度业绩增长依然可观。

**行业及政策面向好, 技术升级将持续驱动公司发展。** ①国内的分级诊疗政策持续推动医疗资源下沉, 促进 POCT 行业快速增长。国家更加重视胸痛中心的建设, 要求中心急诊科能够开展 24 小时床旁检查、肌钙蛋白和 D-二聚体等快速检测, 将拉动公司心脑血管疾病产品的销售。由于 POCT 产品的快捷、便利等特性极大的满足了临床科室对于快速确诊、实时监控病情、用药指导的需求, POCT 产品在临床科室的覆盖率将不断提升。受益行业及政策面向好, 公司业绩有望实现继续高速增长 ②应对历次重大传染疫情中, 核酸诊断始终作为传染病检测的金标准, 核酸诊断 POCT 产品的需求催生。公司于 2017 年最终完成认购 POCT 分子诊断公司 Atlas Genetics 14.95% 的股权, 为公司发展提供长远动力。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,650.06	2,072.32	2,808.82	3,553.16	4,452.11
增长率 (%)	44.05%	25.59%	35.54%	26.50%	25.30%
净利润 (百万元)	307.74	387.46	558.95	733.54	956.60
增长率 (%)	46.06%	25.90%	44.26%	31.23%	30.41%
净资产收益率 (%)	15.91%	17.43%	21.37%	24.10%	26.56%
每股收益 (元)	0.92	1.14	1.63	2.14	2.79
PE	27.43	45.41	55.25	42.10	32.28

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司属于医疗器械业下的体外诊断行业。公司专业从事快速诊断试剂及配套仪器的研发、制造、营销及服务, 是国内 POCT 的龙头企业之一。

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

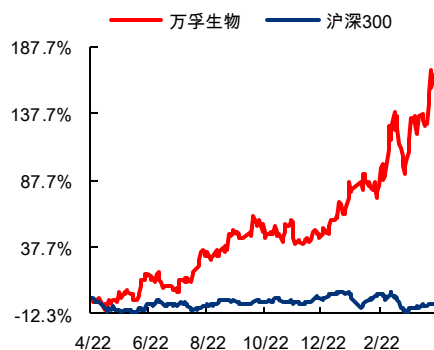
## 发债及交叉持股介绍:

无

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	90.11-33.93
总市值 (亿元)	308.8
流通市值 (亿元)	215.64
总股本/流通 A 股 (亿股)	34269/23931
流通 B 股/H 股 (亿股)	/
52 周日均换手率	1.23

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

## 研究助理: 李勇

010-66554401

liyong\_yjs@dxzq.net.cn

应对重大传染疫情，现场筛查需求增强。核酸检测试剂盒需要专业的 PCR 检测设备及医务人员在标准化的实验室进行检测，主要用于二级甲等以上医院，二级以下医院受条件所限难以展开核酸检测。因此中国科学技术部于 2 月 8 日发布《新型冠状病毒(2019-nCoV)现场快速检测产品研发应急项目申报指南》，旨在面向社会广泛征集新型冠状病毒的现场快速检测产品，突破现有检测技术对人员/场所的限制，缩短检测用时，提升便捷程度，推动诊断前移下移，实现疑似患者的快速诊断和密切接触人群的现场筛查。

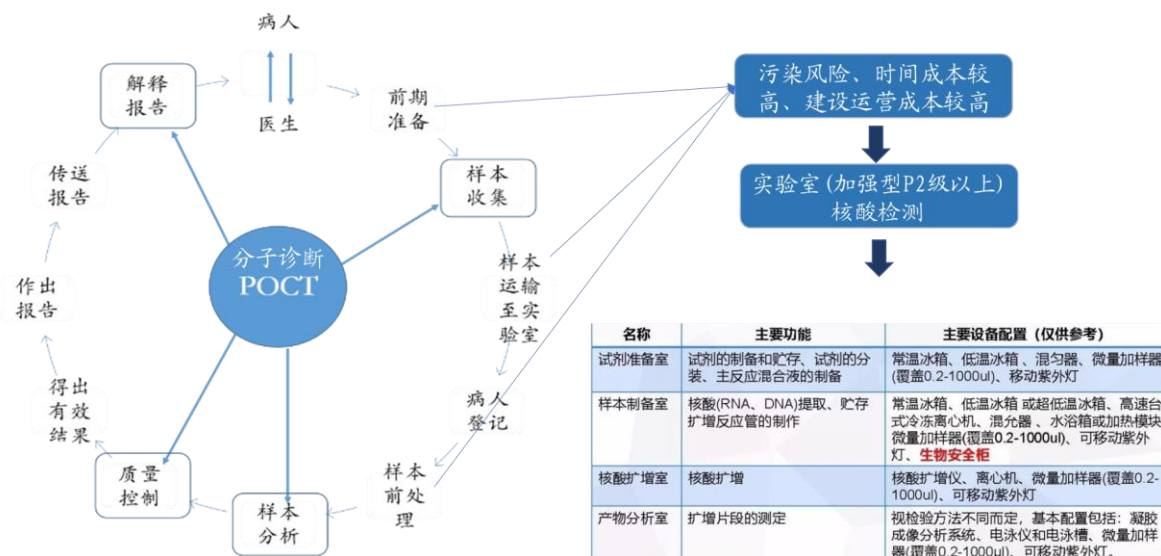
表 1：新型冠状病毒(2019-nCoV)现场快速检测产品研发应急项目申报指南

分类	具体情况
核酸现场快速检测设备及试剂	为患者确诊提供现场快速检测手段，缓解目前患者确诊的检测压力
抗原快速检测试剂	为疑似患者排查和无症状感染者筛查提供不依赖于设备(场所)、更快速的现场检测手段
抗体快速检测试剂	为疑似患者排查提供血液样本的现场快速和高通量快速检测手段

资料来源：《新型冠状病毒(2019-nCoV)现场快速检测产品研发应急项目申报指南》，东兴证券研究所

核酸诊断 POCT 产品的需求催生。2019-nCoV 新型冠状病毒的 PCR 检测实验室属于加强型 P2 级（加强型生物安全二级实验室尤其适合对人或者环境构成危害病原微生物的相关操作）以上级别。在实验室检测流程中，既需要保证检测质量，又需要重点防范生物污染风险，因此时间成本、运营成本较高。比较分子诊断 POCT 产品来看，POCT 检验只需要样本收集、样本分析、质量控制、解释报告等 4 个步骤，更为简便、安全。

图 1：重大传染性疫情中快速检测手段的必要性



资料来源：中国建筑科学研究院，中国体外诊断产业发展蓝皮书，基金常青，东兴证券研究所

POCT 产品可实现在采样现场，利用便携式分析仪器及配套试剂迅速获得检测结果。通过比较 POCT 与实验室检测来看，POCT 使用的标本简单、无需处理，产品校准简便，检测仪器轻便，对检测人员专业性要求低，但是检测结果准确性相对低、检测成本相对较高。

表 2：POCT 与实验室检测的具体操作情况对比

	实验室检测	POCT
检测时间	一般较慢	相对较快
样本处理	一般需要	不需要
样本鉴定	需分离血清、血浆	全血，较简单

耗材	较少	较多
检测仪	校准频繁、复杂	校准简单、不频繁
操作者	专人检测	一般人员
成本	较低	较高
准确度	高	低
应用场景	检验科等少量场景	医院、家庭、移动医疗等

资料来源: 万孚生物招股书, 基业常青, 东兴证券研究所

**分子诊断 POCT 技术门槛高, 万孚生物通过对外并购快速切入赛道。**分子诊断 POCT 应用于现场检测, 需要将核酸提取、扩增及检测整合, 预计将有望成为未来体外诊断行业发展的主流。由于 POCT 分子诊断系统技术门槛非常高, 核心技术稀缺、价值高, 目前市场由罗氏、赛沛、梅里埃、Alere 等几大巨头垄断。国内 POCT 的龙头企业万孚生物已经于 2017 年切入分子诊断 POCT 赛道, 最终以约 1.25 亿元人民币认购 POCT 分子诊断公司 Atlas Genetics 14.95% 的股权。(现子公司香港万孚已持有英国 AG 公司的 70,699 股 D 类优先股股份, 占英国 AG 公司总股本的 14.95%)

**表 3: 分子诊断 POCT 罗氏、赛沛、梅里埃、Alere 等 8 技术平台情况**

平台	检测时间	设备大小	操作步骤	高通量
Cepheid GeneXpert	20-120min	Infiny 系统: 较大 Omni 系统: 中小型	3	Infiny 系统: 是 Omni 系统: 否
Roche Cobas Liat	20min	中小型, 3.76kg	3	是
BioFire FilmArray	45-60min	中小型	4	是
Alere i	8-15min	中小型	4	否
Atlas Genetics io	30min	中小型, 10.2kg	3	是
Mesabiotech Accula	30min	小巧轻便, <1kg	3	否
QuantuMDX Q-POC™	10-30min	小型	3	否
GenePOC revogene	70min	中小型	3	是

资料来源: 体外诊断网, 东兴证券研究所

**盈利预测与投资评级:**预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 28.09 亿、35.53 亿元、44.52 亿元; 归母净利润分别为 5.59 亿元、7.34 亿元、9.57 亿元; EPS 分别为 1.63 元、2.14 元、2.79 元, 对应 PE 分别为 55.25X、42.10X 和 32.28X。维持“强烈推荐”评级

**风险提示:** 产品销售、市场推广不及预期

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	1773	1741	2326	2950	3723	<b>营业收入</b>	1650	2072	2809	3553	4452
货币资金	1090	881	1324	1683	2139	<b>营业成本</b>	644	721	898	1141	1426
应收账款	358	419	567	718	899	营业税金及附加	9	9	13	16	20
其他应收款	50	68	93	117	147	营业费用	358	498	829	1062	1331
预付款项	27	39	44	50	58	管理费用	143	158	244	313	392
存货	166	224	278	354	442	财务费用	-6	-5	0	0	0
其他流动资产	82	8	15	22	31	研发费用	137	160	160	160	160
<b>非流动资产合计</b>	918	1203	1102	1063	1024	资产减值损失	4.54	-37.47	-37.47	-37.47	-37.47
长期股权投资	29	159	159	159	159	公允价值变动收益	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	370	426	392	358	324	投资净收益	20.62	-0.61	5.00	15.00	15.00
无形资产	110	156	147	138	130	加:其他收益	31.92	29.17	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	21	37	0	0	0	<b>营业利润</b>	412	509	711	917	1180
<b>资产总计</b>	2691	2944	3428	4012	4746	营业外收入	0.62	0.54	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	524	443	525	642	777	营业外支出	3.47	6.20	6.20	6.20	6.20
短期借款	31	4	0	0	0	<b>利润总额</b>	409	503	705	911	1174
应付账款	150	156	192	244	305	所得税	63	76	107	138	177
预收款项	28	42	84	147	219	<b>净利润</b>	347	427	599	773	996
一年内到期的非流动负债	73	9	9	9	9	少数股东损益	39	40	40	40	40
<b>非流动负债合计</b>	16	40	11	11	11	归属母公司净利润	308	387	559	734	957
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	540	483	535	652	788	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	217	237	277	316	356	营业收入增长	44.05%	25.59%	35.54%	26.50%	25.30%
实收资本(或股本)	343	343	343	343	343	营业利润增长	58.09%	23.49%	39.81%	28.91%	28.65%
资本公积	876	863	863	863	863	归属于母公司净利润增长	46.06%	25.90%	44.26%	31.23%	30.41%
未分配利润	680	949	1215	1564	2019	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1934	2223	2616	3044	3602	毛利率(%)	60.99%	65.21%	68.03%	67.88%	67.98%
<b>负债和所有者权益</b>	2691	2944	3428	4012	4746	净利率(%)	21.00%	20.61%	21.31%	21.76%	22.38%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	11.43%	13.16%	16.31%	18.28%	20.15%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	15.91%	17.43%	21.37%	24.10%	26.56%
<b>经营活动现金流</b>	248	310	437	620	809	<b>偿债能力</b>					
净利润	347	427	599	773	996	资产负债率(%)	20%	16%	16%	16%	17%
折旧摊销	75.45	112.02	45.69	45.84	45.92	流动比率	3.39	3.93	4.43	4.60	4.79
财务费用	-6	-5	0	0	0	速动比率	3.07	3.42	3.90	4.05	4.22
应收账款减少	-113	-60	-149	-150	-182	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	14	42	63	73	总资产周转率	0.75	0.74	0.88	0.96	1.02
<b>投资活动现金流</b>	-210	-332	196	44	44	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.37	13.53	16.11	16.28	16.20
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	21	-1	5	15	15	每股收益(最新摊薄)	0.92	1.14	1.63	2.14	2.79
<b>筹资活动现金流</b>	632	-116	-190	-304	-396	每股净现金流(最新摊薄)	1.95	-0.40	1.29	1.05	1.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.64	6.49	7.63	8.88	10.51
长期借款增加	-114	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	165	0	0	0	0	P/E	27.43	45.41	55.25	42.10	32.28
资本公积增加	526	-13	0	0	0	P/B	15.97	13.89	11.81	10.15	8.57
<b>现金净增加额</b>	669	-138	443	360	456	EV/EBITDA	62.59	49.19	39.17	30.43	23.52

资料来源:公司财报、东兴证券研究

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	基于 SARS 经验看新型冠状病毒肺炎疫情发展	2020-02-03
行业	新冠疫情下，防护和筛查产品多少才够？	2020-02-10
行业	环 ICU 医疗设备链迎来增量窗口期	2020-03-11
行业	海外疫情全面爆发，加速环 ICU 医疗设备链扩张	2020-03-18
行业	为什么呼吸机那么紧缺？	2020-03-30
行业	新冠病毒检测试剂盒需求弹性有多大	2020-04-13

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：胡博新

药学专业，9年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 研究助理简介

### 研究助理：李勇

医药生物行业分析师，上海社会科学院世界经济学硕士、山东大学药学学士，曾就职于基业常青经济研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖医疗器械、医疗服务领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。