



2020-08-28

公司点评报告

买入/维持

万孚生物(300482)

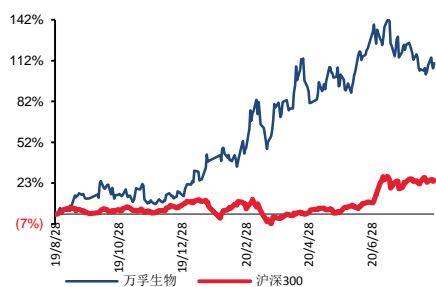
目标价: 119

昨收盘: 91.7

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 新冠检测试剂销售推动业绩增长 128%，下半年关注常规产品

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	343/241
总市值/流通(百万元)	31,425/22,107
12 个月最高/最低(元)	105.52/43.82

### 相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师助理: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码:

**事件:** 8月27日, 公司发布2020年半年报, 公司上半年实现营业收入16.07亿元, 同比增长66.01%; 归母净利润4.49亿元, 同比增长117.42%; 扣非净利润4.39亿元, 同比增长127.67%。经营活动产生的现金流量净额同比增长792.28%至8.37亿元; 预收款项2.50亿元, 较年初增长2.16亿元。

### 新冠抗体检测试剂销售8亿元, 带动传染病业务收入增长275%

(1) 传染病检测: 公司的新冠病毒抗体检测试剂盒(胶体金法)在获得中国NMPA认证及欧盟CE准入后, 从二月下旬开始在国内销售、三月份开始陆续出口到欧洲、亚洲、拉美等超过70个国家和地区。2020年上半年新冠病毒抗体检测试剂盒实现销售收入约8.41亿元, 从而带动传染病检测业务实现收入10.60亿元, 较去年同期大幅增长275.46%, 毛利率同比提升6.03pct至75.69%。

(2) 其他业务: ①由于疫情期间门诊量和样本量大幅下降, 慢病管理检测收入同比下滑30.50%至1.99亿元, 毛利率同比下滑5.43pct至78.47%。②年初新冠疫情对美国毒检业务的影响尚处于可控阶段, 故实现毒品(药物滥用)检测收入同比增长53.59%至1.32亿元。③虽然大陆地区的优生优育检测业务仍然实现了快速增长, 但是优生优育产品线主要在欧洲地区销售, 英国、西班牙、意大利等疫情重灾区的业务受到较大的负面波及, 产品线收入同比下降15.21%至6304万元。④贸易类业务同比下滑36.76%至1.37亿元。

### 由于新冠试剂利润空间较大, 整体毛利率和净利率均提升5%+

受益于毛利率较高的新冠病毒抗体检测试剂盒收入占比提升, 公司整体毛利率提升5.33pct至70.51%。销售费用率降低1.27%至21.03%、管理费用率降低1.66%至7.11%、研发费用率提升2.11%至9.48%, 整体净利率提升5.76%至28.21%。

**盈利预测与投资评级:** 基于公司核心业务板块分析, 我们预计2020-2022营业收入分别为29.31亿/33.66亿/42.33亿, 同比增速分别为41%/15%/26%; 归母净利润分别为6.94亿/7.23亿/9.16亿, 分别增长79%/4%/27%; EPS分别为2.02/2.11/2.67, 按照2020年8月27日收盘价对应2020年45倍PE。维持“买入”评级。

**风险提示:** 新型冠状病毒肺炎疫情影响持续的风险; 新品研发、注册及认证风险; 市场竞争日趋激烈的风险; 政策变化风险, 分销管理风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2072	2931	3366	4233
(+/-%)	25.58	41.46	14.84	25.76
净利润(百万元)	387	694	723	916
(+/-%)	25.90	78.99	4.26	26.64
摊薄每股收益(元)	1.13	2.02	2.11	2.67
市盈率(PE)	45.79	45.31	43.46	34.32

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1090	881	1655	2436	3393	营业收入	1650	2072	2931	3366	4233
应收和预付款项	386	458	592	685	859	营业成本	644	721	915	1097	1368
存货	166	224	235	286	355	营业税金及附加	9	9	13	15	19
其他流动资产	109	146	152	163	176	销售费用	358	498	674	808	1016
流动资产合计	1773	1738	2669	3608	4831	管理费用	143	158	193	236	296
长期股权投资	29	159	159	159	159	财务费用	-6	-5	-6	-10	-14
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	37	0	0	0
固定资产	370	426	436	417	400	投资收益	21	-1	10	10	10
在建工程	27	80	123	169	214	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	110	156	140	124	107	营业利润	412	509	907	948	1197
长期待摊费用	18	15	15	15	15	其他非经营损益	-3	-6	-5	-5	-5
其他非流动资产	21	37	37	37	37	利润总额	409	503	902	943	1192
资产总计	2691	2941	3906	4856	6090	所得税	63	76	136	142	180
短期借款	31	4	4	4	4	净利润	347	427	766	801	1012
应付和预收款项	178	199	307	370	461	少数股东损益	39	40	72	78	97
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	308	387	694	723	916
其他长期负债	16	40	40	40	40						
负债合计	540	483	678	828	1049						
股本	343	343	343	343	343	<b>预测指标</b>					
资本公积	876	863	863	863	863		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	680	949	1539	2154	2932	毛利率	60.99%	65.21%	68.78%	67.43%	67.69%
归母公司股东权益	1934	2223	2921	3644	4560	销售净利率	21.00%	20.61%	26.13%	23.78%	23.91%
少数股东权益	161	217	237	310	387	销售收入增长率	44.05%	25.59%	41.43%	14.85%	25.74%
股东权益合计	2151	2461	3231	4031	5043	EBIT 增长率	40.19%	47.00%	65.57%	4.20%	26.97%
负债和股东权益	2691	2944	3909	4859	6093	净利润增长率	46.06%	25.90%	78.99%	4.26%	26.64%
						ROE	15.91%	17.43%	23.74%	19.84%	20.08%
						ROA	11.43%	13.17%	17.76%	14.89%	15.04%
						ROIC	30.17%	29.94%	48.08%	47.94%	57.11%
						EPS(X)	0.90	1.13	2.02	2.11	2.67
						PE(X)	28.29	45.79	45.31	43.46	34.32
						PB(X)	4.50	7.98	10.76	8.62	6.89
						PS(X)	5.28	8.56	10.72	9.34	7.42
						EV/EBITDA(X)	17.82	26.43	30.63	28.53	22.20

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。