

万孚生物(300482)

点评报告

行业公司研究——医疗器械 II 行业

证券研究报告

试剂拉升业绩，看好新品接力

——万孚生物 2020 年年报点评

报告导读

新冠试剂带来 2020 年业绩高增，短期看常规业务恢复及抗原试剂续力新冠业务，长期看公司产品持续推陈出新。

投资要点

□ 商誉减值影响 Q4 利润，新冠试剂拉动全年高增

公司 2020 年实现营业收入 28.11 亿元，同比增长 35.64%；实现归母净利润 6.34 亿元，同比增长 63.67%；实现扣非归母净利润 5.90 亿元，同比增长 59.08%，整体看全年业绩因新冠系列检测试剂销售强劲而高增。Q4 单季度，公司实现营业收入 6.38 亿元，同比减少 1.62%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比减少 29.87%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，同比减少 61.69%，其中公司收购的控股子公司达成生物和厦门信德科创生物计提商誉和无形资产减值 1.16 亿元影响较大。

□ 常规业务逐步恢复，抗原试剂助力新冠业务延续

常规业务来看，公司免疫荧光平台 2020 年上半年受疫情期间门诊量减少影响较大，下半年随着国内疫情消退快速恢复，预计 2021 年影响基本消除；金标平台中流感业务或因国内疫情防控措施深入人心将持续受到影响，但预计乙肝五项、术前四项等新品的快速推广可带来对冲；化学发光平台 2020 年公司通过大力推广“血栓六项”检测产品快速打开二、三级医院市场，预计 2021 年装机量将进一步快速提升。新冠业务方面，公司的新冠抗原检测试剂于 11 月 3 日通过中国 NMPA 应急审批，且 2020Q4 已在欧洲的德国、比利时、英国等国实现销售，结合海外当前疫情形势仍较为严峻，且普筛需求导致抗原试剂需求旺盛的背景，我们认为 2021 年上半年抗原试剂有望助力新冠业务延续高利润。

□ 平台、产线布局广泛，产品持续推陈出新，带来长期成长性

公司依托九大技术平台形成了传染病、心脑血管疾病、炎症、毒检、优生优育等领域丰富的产品线，2020 年累计完成 75 余项产品开发。其中化学发光技术平台获得三十余项试剂项目的注册证，8 月发布的新血栓六项补了国内相关产品的空白，产品推广顺利。分子诊断平台方面，9 月孚信特的 Boxarray 全自动核酸扩增分析系统获注册证，血流感染及呼吸道多重病原体检测试剂盒在多中心开展临床实验；万孚卡蒂斯的试剂生产车间已竣工，与百时美施贵宝共同推动 MSI 检测作为肿瘤的伴随诊断注册已启动；自研分子诊断平台的数款仪器正在注册中，试剂开发已展开布局。以上新品持续接力，助力公司长期成长。

□ 盈利预测及估值

结合 2020 年年报情况，我们预计 2021-2023 年营业收入为 33.20、37.93、46.35 亿元，分别同比增长 18.12%、14.25%、22.19%；归母净利润为 7.99、9.68、12.38 元，分别同比增长 26.03%、21.13%、27.83%。当前股价对应 PE 为 36X/30X/23X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新冠试剂销售不及预期，常规诊疗恢复不达预期，新产品市场推广不达预期，汇率及国际贸易风险。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 83.63

单季度业绩

元/股

4Q/2020

0.20

3Q/2020

0.34

2Q/2020

1.02

1Q/2020

0.29

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

sunjian@stocke.com.cn

分析师：高超

执业证书号：S1230520090002

gaochao@stocke.com.cn



相关报告

1《万孚生物 2020 年三季度报点评：Q3 维持较高增速，管线布局持续加码》
2020.10.31

2《万孚生物中报点评：新冠试剂盒拉动业绩高增，短中长期成长清晰》
2020.08.28

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2810.84	3320.24	3793.38	4635.14
(+/-)	35.64%	18.12%	14.25%	22.19%
净利润	634.17	799.27	968.17	1237.63
(+/-)	63.67%	26.03%	21.13%	27.83%
每股收益(元)	1.85	2.33	2.83	3.61
P/E	45.18	35.84	29.59	23.15

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2270.29	3274.39	4323.32	5710.87
现金	1408.31	2355.39	3384.65	4627.98
交易性金融资产	102.60	102.60	102.60	102.60
应收账款	269.93	298.82	308.20	346.03
其它应收款	68.38	106.76	123.78	151.21
预付账款	35.17	42.30	48.52	59.24
存货	376.66	359.29	346.34	414.58
其他	9.24	9.24	9.24	9.24
非流动资产	2035.80	1395.57	1409.97	1413.85
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	281.86	281.86	281.86	281.86
固定资产	520.45	538.97	547.59	543.33
无形资产	180.19	189.35	197.49	204.72
在建工程	156.18	144.95	135.96	128.77
其他	897.13	240.44	247.08	255.18
资产总计	4306.10	4669.96	5733.29	7124.72
流动负债	793.45	732.15	824.44	969.30
短期借款	85.03	0.00	0.00	0.00
应付款项	299.51	307.96	346.34	414.58
预收账款	0.00	41.38	41.52	36.17
其他	408.91	382.81	436.59	518.55
非流动负债	519.02	178.18	233.89	306.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	519.02	178.18	233.89	306.49
负债合计	1312.47	910.33	1058.33	1275.79
少数股东权益	151.33	220.83	305.02	412.64
归属母公司股东权	2842.30	3538.80	4369.94	5436.29
负债和股东权益	4306.10	4669.96	5733.29	7124.72
现金流量表				
	单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1061.84	1625.05	1218.33	1457.37
净利润	616.81	868.77	1052.36	1345.26
折旧摊销	145.44	143.60	172.80	204.63
财务费用	27.97	(9.24)	(32.99)	(48.22)
投资损失	(31.94)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	412.30	(96.53)	21.71	22.89
其它	(108.74)	748.45	34.44	(37.19)
投资活动现金流	(1027.86)	(173.70)	(139.52)	(163.22)
资本支出	(170.77)	(125.00)	(145.00)	(165.00)
长期投资	(122.97)	0.00	0.00	0.00
其他	(734.13)	(48.70)	5.48	1.78
筹资活动现金流	502.66	(504.28)	(49.54)	(50.82)
短期借款	81.05	(85.03)	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	421.61	(419.25)	(49.54)	(50.82)
现金净增加额	536.63	947.07	1029.26	1243.33

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2810.84	3320.24	3793.38	4635.14
营业成本	870.75	1026.55	1154.45	1381.94
营业税金及附加	9.63	11.62	13.28	16.22
营业费用	631.13	747.05	834.54	996.56
管理费用	188.86	232.42	265.54	324.46
研发费用	279.43	315.42	341.40	393.99
财务费用	27.97	(9.24)	(32.99)	(48.22)
资产减值损失	123.85	33.20	37.93	46.35
公允价值变动损益	0.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	31.94	30.00	30.00	30.00
其他经营收益	28.69	30.00	30.00	30.00
营业利润	740.09	1023.22	1239.22	1583.85
营业外收支	(9.16)	0.00	0.00	0.00
利润总额	730.93	1023.22	1239.22	1583.85
所得税	114.13	154.45	186.86	238.59
净利润	616.81	868.77	1052.36	1345.26
少数股东损益	(17.36)	69.50	84.19	107.62
归属母公司净利润	634.17	799.27	968.17	1237.63
EBITDA	859.50	1157.58	1379.03	1740.25
EPS (最新摊薄)	1.85	2.33	2.83	3.61
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	35.64%	18.12%	14.25%	22.19%
营业利润	45.46%	38.26%	21.11%	27.81%
归属母公司净利润	63.67%	26.03%	21.13%	27.83%
获利能力				
毛利率	69.02%	69.08%	69.57%	70.19%
净利率	21.94%	26.17%	27.74%	29.02%
ROE	23.25%	23.67%	22.96%	23.52%
ROIC	20.43%	24.26%	23.39%	23.95%
偿债能力				
资产负债率	30.48%	19.49%	18.46%	17.91%
净负债比率	7.17%	1.00%	0.86%	0.71%
流动比率	2.86	4.47	5.24	5.89
速动比率	2.39	3.98	4.82	5.46
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.74	0.73	0.72
应收账款周转率	8.17	11.04	10.67	11.00
应付账款周转率	3.82	3.38	3.53	3.63
每股指标(元)				
每股收益	1.85	2.33	2.83	3.61
每股经营现金	3.10	4.74	3.56	4.25
每股净资产	8.30	10.33	12.76	15.87
估值比率				
P/E	45.18	35.84	29.59	23.15
P/B	10.08	8.10	6.56	5.27
EV/EBITDA	34.11	22.82	18.47	13.99

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>