



2021-03-31

公司点评报告

买入/维持

万孚生物(300482)

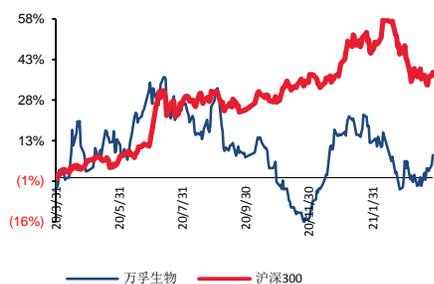
目标价: 119

昨收盘: 83.63

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 主业增长恢复正常，借力新冠实现海外拓展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	343/247
总市值/流通(百万元)	28,649/20,625
12个月最高/最低(元)	105.52/64.97

### 相关研究报告:

万孚生物(300482)《万孚生物中报点评:新冠检测试剂销售推动业绩增长128%,下半年关注常规产品》  
--2020/08/28

### 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: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

**事件:** 3月30日晚,公司发布2020年年度报告:全年实现营业收入28.11亿元,同比增长35.64%;归母净利润6.34亿元,同比增长63.67%;扣非净利润5.90亿元,同比增长59.08%。资产减值损失1.16亿元,其中商誉减值损失7174万元。其中,2020年第四季度实现营业收入6.38亿元,同比下滑1.62%,主要是受到渠道业务剥离的影响。

经营活动产生的现金流量净额同比增长242.68%至10.62亿元。公司拟向全体股东每10股派发现金股利5元(含税),并以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

### 新冠系列检测试剂贡献约10亿收入,传染病检测收入增速151%

**(1) 传染病检测:** 全年实现销售收入14.53亿元,同比增加151.19%,其中新冠系列检测试剂实现销售收入约10.45亿元;销售毛利率同比提升5.99pct至76.57%,带动公司整体毛利率提升3.81pct至69.02%。

①新冠检测:公司研发和生产的新冠抗体检测试剂(胶体金法)于2月22日获得中国NMPA应急审批,3月6日取得欧盟CE认证,上半年大量出口到海外;新冠抗原检测试剂于11月3日通过中国NMPA应急审批,并在欧洲的德国、比利时、英国等国实现销售。

②常规检测:去年由于疫情防疫措施导致呼吸道发病率整体降低,流感疫苗的接种强度也明显高于往年,公司流感检测产品增长面临一定压力。不过,新品乙肝两对半和术前四项快速放量,国内的常规传染病业务保持了稳定的发展。海外启动了新冠抗原、梅毒、疟疾等十余个传染病项目的WHO PQ认证,HIV产品2020年陆续取得了非洲多个国家的国家准入,被部分国家列入卫生部临床指南。

**(2) 非传染病检测业务:** ①慢病管理检测:全年实现销售收入5.70亿元,同比下滑5.96%,主要是因为疫情期间门诊量和样本量大幅下降,毛利率也同比下滑5.05pct至79.11%。公司的化学发光技术平台以“血检六项”检测产品作为尖刀产品,快速打开部分三级医院和二级医院的市场,同时带动其他检测项目入院,仪器装机量和终端覆盖率快速提升。

②毒品(药物滥用)检测:全年实现销售收入2.41亿元,同比增长4.63%,毛利率同比提升3.22pct至60.59%。从2020年第二季度开始,美国受疫情影响较为严重,第三方毒检实验室的终端消耗量随之受到较大影响。公司积极对美国毒检业务进行战略调整,下半年毒检产品收入实现较好的增长,特别是新品销售业绩大幅增长。

③优生优育检测：全年实现收入 1.68 亿元，同比增长 11.94%。虽然新冠疫情带来负面影响，公司在大陆地区的优生优育检测业务仍然实现了快速增长；虽然 2020 年上半年，欧洲的主要销售地包括英国、西班牙、意大利等均为新冠疫情的重灾区，优生优育业务受到较大负面波及，业务量同比下滑；下半年，公司在欧洲地区的优生优育业务已实现快速恢复，并积极推进欧洲孕检市场产品结构的更新换代，以及在美国、拉美、亚洲等地积极拓展优生优育业务。

④贸易类业务：截至 2020 年底，该业务已经基本实现剥离。

#### 化学发光、分子诊断等领域实现突破性进展

**(1) 化学发光：**2020 年，公司化学发光技术平台获得三十余项试剂项目的注册证，已形成覆盖心脑血管标志物、炎症标志物、肾功能标志物、肿瘤标志物、性激素、血栓标志物、骨代谢、生殖、高血压等多领域的检测项目清单。通过 2020 年全年的市场推广，公司化学发光产品拓展迅速，产品性能也初步获得市场的认可。

**(2) 分子诊断：**① 2020 年 9 月，万孚倍特的 Boxarray 全自动核酸扩增分析系统获得由国家药品监督管理局颁发的三类医疗器械注册证，血流感染检测试剂盒和呼吸道多重病原体检测试剂盒都已在多中心开展临床实验。② 2020 年，万孚卡蒂斯的试剂生产车间在报告期内已竣工，并完成环评验收；与百时美施贵宝共同推动 MSI（微卫星不稳定性）检测作为肿瘤的伴随诊断注册正式启动。③ 公司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。

**(3) 病理业务：**公司的全自动免疫组化染色机，可同时运行 IHC-FISH 和多种特殊染色工作，有望提升国内病理检测的整体水平。

**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 2021-2023 营业收入分别为 36.19 亿/45.41 亿/56.89 亿，同比增速分别为 29%/25%/25%；归母净利润分别为 7.96 亿/9.96 亿/12.89 亿，分别增长 26%/25%/29%；EPS 分别为 2.32/2.91/3.76，按照 2021 年 3 月 31 日收盘价对应 2020 年 36 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；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；分销商管理风险；汇率变动风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2811	3619	4541	5689
(+/-%)	35.67	28.74	25.48	25.28
净利润(百万元)	634	796	996	1289
(+/-%)	63.67	25.50	25.12	29.40
摊薄每股收益(元)	1.85	2.32	2.91	3.76
市盈率(PE)	48.19	36.00	28.77	22.23

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	881	1408	1468	2514	3790	营业收入	2072	2811	3619	4541	5689
应收和预付款项	458	305	573	684	871	营业成本	721	871	1130	1411	1756
存货	224	377	361	463	571	营业税金及附加	9	10	12	16	19
其他流动资产	146	147	163	173	189	销售费用	498	631	850	1067	1337
流动资产合计	1738	2270	2607	3887	5489	管理费用	158	189	362	454	540
长期股权投资	159	282	282	282	282	财务费用	-5	28	-19	-27	-41
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	37	116	0	0	0
固定资产	426	520	502	452	403	投资收益	-1	32	5	5	5
在建工程	80	156	225	296	366	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	156	180	157	132	107	营业利润	509	740	983	1214	1562
长期待摊费用	15	16	16	16	16	其他非经营损益	-6	-9	-5	-5	-5
其他非流动资产	37	21	21	21	21	利润总额	503	731	978	1209	1557
资产总计	2941	4306	4663	5943	7539	所得税	76	114	153	189	243
短期借款	4	85	0	0	0	净利润	427	617	825	1020	1314
应付和预收款项	199	300	447	571	706	少数股东损益	40	-17	29	24	25
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	387	634	796	996	1289
其他长期负债	40	30	30	30	30						
负债合计	483	1312	860	1120	1403						
股本	343	343	343	343	343	<b>预测指标</b>					
资本公积	863	866	866	866	866		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	949	1436	2112	2959	4054	毛利率	65.21%	69.02%	68.78%	68.92%	69.13%
归母公司股东权益	2223	2842	3622	4618	5906	销售净利率	20.61%	21.94%	22.80%	22.46%	23.09%
少数股东权益	217	237	151	181	205	销售收入增长率	25.59%	35.64%	28.74%	25.49%	25.28%
股东权益合计	2461	2994	3803	4823	6136	EBIT 增长率	47.00%	57.88%	12.93%	23.77%	28.76%
负债和股东权益	2944	4306	4663	5943	7539	净利润增长率	25.90%	63.67%	25.50%	25.12%	29.40%
						ROE	17.43%	22.31%	21.97%	21.56%	21.82%
						ROA	13.17%	14.73%	17.07%	16.76%	17.09%
						ROIC	29.94%	33.94%	34.56%	42.34%	52.54%
						EPS(X)	1.13	1.85	2.32	2.91	3.76
						PE(X)	45.77	48.19	36.00	28.77	22.23
						PB(X)	7.98	10.75	7.91	6.20	4.85
						PS(X)	8.56	10.87	7.92	6.31	5.04
						EV/EBITDA(X)	26.43	30.45	25.28	20.00	15.13

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	310	1062	763	1148	1382
投资性现金流	-332	-1028	-160	-149	-153
融资性现金流	-116	503	-544	48	46
现金增加额	-138	537	59	1046	1276

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。