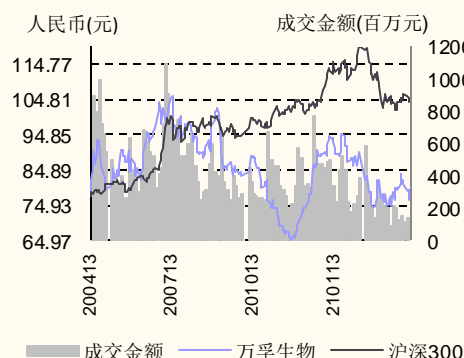


市场价格 (人民币): 76.51 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	3.43
已上市流通 A 股(亿股)	2.47
总市值(亿元)	262.10
年内股价最高最低(元)	105.52/64.97
沪深 300 指数	5035
创业板指	2783



相关报告

1. 《年报预增符合预期，内生增长表现突出-万孚生物公司点评》，2021.1.21
2. 《发布股权激励草案，业绩高增长具有持续性-万孚生物公司点评》，2020.12.21
3. 《Q3 稳健增长，布局发光及分子未来可期-万孚生物三季报点评》，2020.10.30
4. 《新冠试剂放量弹性突出，常规检测恢复可期-万孚生物中报点评》，2020.8.28
5. 《半年报超预期，受益新冠试剂出口放量-万孚生物公司点评》，2020.7.7

袁维

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

一季报预告增长迅速，业绩持续高增长可期

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,072	2,811	3,659	4,580	5,501
营业收入增长率	25.59%	35.64%	30.17%	25.18%	20.11%
归母净利润(百万元)	387	634	872	1,151	1,500
归母净利润增长率	25.90%	63.67%	37.49%	31.95%	30.41%
摊薄每股收益(元)	1.131	1.851	2.545	3.358	4.380
每股经营性现金流净额	0.65	2.40	2.21	3.89	5.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.43%	22.31%	24.47%	25.33%	25.56%
P/E	45.79	48.21	32.86	24.90	19.09
P/B	7.98	10.76	8.04	6.31	4.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月9日，公司公布2021年一季度业绩预告，实现归母净利润1.47-1.61亿元，同比增长50%-65%，较2019年增长102%-122%。实现扣非归母净利润1.36-1.50亿元，同比增长43-58%，较2019年增长98%-119%。

经营分析

- 新冠检测业务接续放量，常规业务稳步增长。**随着全球新冠疫情逐步演变，新冠抗原检测产品的需求逐步增加。公司是国内第一批获得新冠抗原检测试剂注册证的企业，20年下半年通过NMPA应急审批，四季度开始在欧洲的德国、比利时、英国等国实现销售，21年一季度公司新冠病毒抗原检测试剂盒获得德国联邦药品和医疗器械管理局(BfArM)批准，进入自测清单。我们预计新冠抗原检测有望在21年接力新冠抗体检测试剂放量，成为新冠检测业务主要增长点；同时公司国内外常规业务销售稳步增长，带动21年一季度的销售业绩实现快速增长。
- 化学发光和分子诊断等多领域布局取得突破性进展，利润增长点持续丰富。**2020年，公司多个业务布局取得突破性进展：1) 化学发光技术平台获得三十余项试剂注册证，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，市场拓展迅速。2) 一体化分子诊断方面与美国iCubate、比利时Biocartis战略合作顺利推进，万孚倍特的Boxarray全自动核酸扩增分析系统获批，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。万孚卡蒂斯的试剂生产车间已竣工，并完成环评验收；与BMS共同推动MSI检测作为肿瘤的伴随诊断注册正式启动。

盈利调整与投资建议

- 公司作为国内POCT龙头，成长属性优异，综合考虑业务增长情况及股权激励费用对利润端影响，我们上调22年盈利预测6%，预计公司2021-2023年实现归母净利润8.72、11.51、15.00亿元，分别同比增长37%、32%、30%。维持“买入”评级。

风险提示

- 常规诊疗恢复不达预期；新产品市场推广不达预期；医保降价控费风险；渠道调整冲击超出预期风险；限售股解禁风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,650	2,072	2,811	3,659	4,580	5,501
增长率		25.6%	35.6%	30.2%	25.2%	20.1%
主营业务成本	-644	-721	-871	-1,285	-1,421	-1,661
%销售收入	39.0%	34.8%	31.0%	35.1%	31.0%	30.2%
毛利	1,006	1,351	1,940	2,374	3,159	3,840
%销售收入	61.0%	65.2%	69.0%	64.9%	69.0%	69.8%
营业税金及附加	-9	-9	-10	-13	-20	-24
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-358	-498	-631	-732	-916	-990
%销售收入	21.7%	24.0%	22.5%	20.0%	20.0%	18.0%
管理费用	-143	-158	-189	-238	-298	-358
%销售收入	8.7%	7.6%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-137	-160	-279	-256	-344	-413
%销售收入	8.3%	7.7%	9.9%	7.0%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	358	526	831	1,136	1,582	2,055
%销售收入	21.7%	25.4%	29.6%	31.0%	34.5%	37.4%
财务费用	6	5	-28	-57	-174	-233
%销售收入	-0.4%	-0.2%	1.0%	1.5%	3.8%	4.2%
资产减值损失	-5	50	124	-21	-18	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	21	-1	32	0	0	0
%税前利润	5.0%	n.a	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	412	509	740	1,058	1,390	1,804
营业利润率	25.0%	24.6%	26.3%	28.9%	30.3%	32.8%
营业外收支	-3	-6	-9	10	10	10
税前利润	409	503	731	1,068	1,400	1,814
利润率	24.8%	24.3%	26.0%	29.2%	30.6%	33.0%
所得税	-63	-76	-114	-161	-211	-274
所得税率	15.3%	15.1%	15.6%	15.1%	15.1%	15.1%
净利润	347	427	617	907	1,189	1,540
少数股东损益	39	40	-17	35	38	40
归属于母公司的净利润	308	387	634	872	1,151	1,500
净利率	18.7%	18.7%	22.6%	23.8%	25.1%	27.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	347	427	617	907	1,189	1,540
少数股东损益	39	40	-17	35	38	40
非现金支出	80	75	29	141	161	189
非经营收益	-17	4	-13	30	12	12
营运资金变动	-162	-283	189	-321	-28	-10
经营活动现金净流	248	222	822	757	1,333	1,730
资本开支	-131	-179	-419	-140	-280	-330
投资	-98	-178	-605	556	0	0
其他	18	25	-4	0	0	0
投资活动现金净流	-210	-332	-1,028	416	-280	-330
股权募资	744	26	20	20	0	0
债权募资	-38	-91	680	-115	0	0
其他	-71	-49	-206	-196	-193	-193
筹资活动现金净流	635	-115	494	-291	-193	-193
现金净流量	672	-224	288	882	860	1,207

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,090	881	1,408	2,290	3,150	4,357
应收款项	409	490	338	559	666	750
存货	166	224	377	414	413	432
其他流动资产	109	146	147	160	167	177
流动资产	1,773	1,741	2,270	3,423	4,396	5,717
%总资产	65.9%	59.1%	52.7%	69.7%	72.9%	76.0%
长期投资	188	320	1,025	470	470	470
固定资产	397	506	677	724	851	1,002
%总资产	14.7%	17.2%	15.7%	14.7%	14.1%	13.3%
无形资产	297	318	288	292	313	330
非流动资产	918	1,203	2,036	1,486	1,633	1,802
%总资产	34.1%	40.9%	47.3%	30.3%	27.1%	24.0%
资产总计	2,691	2,944	4,306	4,909	6,029	7,519
短期借款	104	13	94	0	0	0
应付款项	293	245	390	407	441	490
其他流动负债	127	186	309	264	332	404
流动负债	524	443	793	671	773	894
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	40	519	489	489	489
负债	540	483	1,312	1,160	1,263	1,383
普通股股东权益	1,934	2,223	2,842	3,563	4,542	5,871
其中：股本	343	343	343	343	343	343
未分配利润	680	949	1,436	2,137	3,116	4,445
少数股东权益	217	237	151	186	224	264
负债股东权益合计	2,691	2,944	4,306	4,909	6,029	7,519

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.897	1.131	1.851	2.545	3.358	4.380
每股净资产	5.641	6.488	8.294	10.400	13.258	17.138
每股经营现金净流	0.722	0.649	2.398	2.210	3.892	5.051
每股股利	0.220	0.250	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	15.91%	17.43%	22.31%	24.47%	25.33%	25.56%
总资产收益率	11.43%	13.16%	14.73%	17.76%	19.08%	19.96%
投入资本收益率	13.43%	18.01%	19.55%	22.75%	25.55%	26.34%
增长率						
主营业务收入增长率	44.05%	25.59%	35.64%	30.17%	25.18%	20.11%
EBIT增长率	40.19%	47.00%	57.88%	36.67%	39.26%	29.94%
净利润增长率	46.06%	25.90%	63.67%	37.49%	31.95%	30.41%
总资产增长率	58.81%	9.38%	46.27%	14.00%	22.81%	24.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.8	68.4	44.7	50.0	48.0	45.0
存货周转天数	84.0	98.5	125.8	120.0	110.0	100.0
应付账款周转天数	82.3	77.5	95.6	80.0	75.0	70.0
固定资产周转天数	81.9	75.0	67.6	51.7	41.8	34.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.87%	-39.34%	-30.98%	-50.77%	-57.98%	-64.72%
EBIT利息保障倍数	-59.8	-112.8	29.7	20.1	9.1	8.8
资产负债率	20.06%	16.42%	30.48%	23.63%	20.94%	18.40%

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	1	12	17	25	47
增持	1	4	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.25	1.19	1.17	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-02	买入	65.01	N/A
2	2020-03-31	买入	79.38	N/A
3	2020-04-21	买入	90.11	N/A
4	2020-07-07	买入	99.30	N/A
5	2020-08-28	买入	91.70	N/A
6	2020-10-30	买入	81.82	N/A
7	2020-12-21	买入	78.00	N/A
8	2021-01-21	买入	90.05	N/A

来源：国金证券研究所



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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402