

万孚生物 (300482)

证券研究报告

2021年08月26日

常规业务高速增长，聚焦 POCT 主航道

事件：2021年8月26日公司发布半年报业绩；2021年上半年公司实现营业收入18.56亿元，同比增长15.53%；归母净利润为5.56亿元，同比增长23.76%；扣非归母净利润为5.02亿元，同比增长14.17%。

常规业务恢复高增长，搭建全球营销体系

海外新冠疫情持续蔓延，公司新冠抗原自测检测试剂（胶体金法）已经通过德国、西班牙、意大利、葡萄牙等国家认证，且6月初获得欧盟CE认证，2021年上半年新冠收入6.61亿元，同比下降21.45%。新冠检测试剂销售覆盖欧洲、亚洲、拉美、中东超过100个国家，积累了渠道和品牌的认可，2021年上半年公司海外免疫荧光装机量大幅提升，海外收入9.58亿元，同比增长3.32%。

2021年上半年公司常规业务高速增长，国内外业务双增收入为10.69亿元，同比增长74.63%。其中慢病管理检测收入5.69亿元，同比增长186.25%；传染病收入2.82亿元，同比增长28.78%；优生优育检测收入0.99亿元，同比增长56.58%。毒品（药物滥用）检测收入为1.19亿元，同比下降9.23%，主要是2021年上半年美国新冠疫情形式严峻，终端消耗量受较大的影响，收入有所下滑。

公司持续推进海外业务本地化建设——1)在国际合作方面，上半年公司与 FIND(全球创新诊断基金会)及 Unitaid(国际药品采购组织)达成战略合作，推进新冠抗原检测试剂在海外国际的准入、商业化进程。2)在资质认证方面，公司内部已初步完成欧盟 IVDR 法规体系搭建。3)在海外团队配置方面，公司加大在人员、渠道、售后等方面的强化。

多技术平台+集成产品开发布局，完善万孚生态圈

2021年上半年公司研发投入2.14亿元，同比增长33.63%，新增28个产品注册证，累计完成36项新产品开发，其中发布重磅产品血栓弹力图仪。公司多技术平台布局，囊括胶体金、干生化、免疫荧光、化学发光、分子诊断，其中化学发光产品以“血栓六项”检测快速打开三级和二级医院市场；已经完成病理科的组织病理、细胞病理和分子病理全业务覆盖。并且公司推进全生命周期管理，提供解决方案，以应用场景和实际医疗需求为中心，整合多产品线的优势，提供全套 POCT 解决方案，助力各级医院完成检测。

盈利预测：公司为 POCT 的龙头企业，新冠检测需求有所下降，将 2021-2022 年收入由 35.56、46.40 亿元下调至 33.87 和 38.87 亿元，预计 2021-2023 年净利润分别为 7.97、9.87 和 12.74 亿元，当前股价对应 2021-2023 年的 PE 为 26.50、21.42 和 16.59，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情进展不确定风险、研发不及预期、市场竞争加剧、汇率变化的风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,072.32	2,810.84	3,387.09	3,886.84	5,031.06
增长率(%)	25.59	35.64	20.50	14.75	29.44
EBITDA(百万元)	829.80	1,398.61	1,068.01	1,282.34	1,610.60
净利润(百万元)	387.46	634.17	797.41	986.71	1,273.95
增长率(%)	25.90	63.67	25.74	23.74	29.11
EPS(元/股)	0.87	1.43	1.79	2.22	2.86
市盈率(P/E)	54.54	33.32	26.50	21.42	16.59
市净率(P/B)	9.50	7.43	5.64	4.70	3.88
市销率(P/S)	10.20	7.52	6.24	5.44	4.20
EV/EBITDA	20.22	20.72	17.96	15.51	11.18

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	47.49元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	444.95
流通A股股本(百万股)	320.42
A股总市值(百万元)	21,130.76
流通A股市值(百万元)	15,216.64
每股净资产(元)	8.49
资产负债率(%)	29.07
一年内最高/最低(元)	106.00/43.11

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110521020001
yangsong@tfzq.com	
徐晓欣	联系人
xuxiaoxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《万孚生物-季报点评:业务整体向好,创新布局有望带动长期稳定增长》2020-11-02
- 2 《万孚生物-半年报点评:半年度业绩高速增长,借力新冠检测打开海外市场》2020-08-28
- 3 《万孚生物-季报点评:Q1业绩实现稳健增长, Q2有望进一步提速》2020-04-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	881.05	1,408.31	1,916.60	1,169.19	3,087.15
应收票据及应收账款	419.09	269.93	845.31	990.14	1,385.63
预付账款	38.86	35.17	2.92	3.56	4.54
存货	223.59	376.66	96.83	10.05	122.88
其他	178.13	180.22	209.70	1,726.61	444.40
流动资产合计	1,740.72	2,270.29	3,071.36	3,899.55	5,044.61
长期股权投资	158.89	281.86	281.86	281.86	281.86
固定资产	425.94	520.45	581.30	635.37	672.37
在建工程	79.92	156.18	129.71	125.83	105.50
无形资产	182.54	223.94	194.71	165.48	136.26
其他	355.99	853.38	407.29	505.68	578.81
非流动资产合计	1,203.28	2,035.80	1,594.87	1,714.21	1,774.78
资产总计	2,944.00	4,306.10	4,666.23	5,613.77	6,819.39
短期借款	3.98	85.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	156.49	299.51	190.34	359.68	351.29
其他	282.93	408.91	336.22	268.47	429.48
流动负债合计	443.40	793.45	526.56	628.16	780.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	489.40	163.13	217.51	290.01
其他	40.05	29.62	28.69	32.79	30.37
非流动负债合计	40.05	519.02	191.82	250.30	320.38
负债合计	483.45	1,312.47	718.38	878.46	1,101.15
少数股东权益	237.22	151.33	201.24	243.62	274.92
股本	342.69	342.57	444.95	444.95	444.95
资本公积	863.07	866.00	1,062.17	1,062.17	1,062.17
留存收益	1,951.61	2,503.31	3,301.66	4,046.74	4,998.37
其他	(934.04)	(869.58)	(1,062.17)	(1,062.17)	(1,062.17)
股东权益合计	2,460.55	2,993.63	3,947.85	4,735.31	5,718.24
负债和股东权益总计	2,944.00	4,306.10	4,666.23	5,613.77	6,819.39

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	427.10	616.81	797.41	986.71	1,273.95
折旧摊销	112.02	145.44	54.85	59.04	62.56
财务费用	2.09	19.46	(0.94)	(8.54)	(12.92)
投资损失	0.61	(31.94)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(337.13)	(227.59)	(85.83)	(1,531.64)	844.31
其它	105.18	539.66	14.68	64.84	28.08
经营活动现金流	309.86	1,061.84	750.17	(459.60)	2,165.97
资本支出	344.96	413.66	60.93	75.90	52.42
长期投资	130.10	122.97	0.00	0.00	0.00
其他	(806.91)	(1,564.50)	(20.46)	(170.81)	(65.97)
投资活动现金流	(331.84)	(1,027.86)	40.47	(94.91)	(13.55)
债权融资	12.67	583.50	193.31	233.49	308.42
股权融资	(18.75)	42.22	303.07	8.54	12.92
其他	(110.30)	(123.07)	(778.74)	(434.94)	(555.81)
筹资活动现金流	(116.39)	502.66	(282.36)	(192.91)	(234.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(138.37)	536.63	508.29	(747.41)	1,917.96

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,072.32	2,810.84	3,387.09	3,886.84	5,031.06
营业成本	721.01	870.75	1,050.00	1,166.05	1,459.01
营业税金及附加	9.29	9.63	10.16	12.44	15.60
营业费用	497.51	631.13	782.42	944.50	1,257.77
管理费用	157.69	188.86	237.10	272.08	352.17
研发费用	160.44	279.43	338.71	388.68	503.11
财务费用	(4.67)	27.97	(0.94)	(8.54)	(12.92)
资产减值损失	(37.47)	(116.11)	(49.68)	(67.76)	(77.85)
公允价值变动收益	0.16	0.24	(35.23)	22.45	(3.23)
投资净收益	(0.61)	31.94	30.00	30.00	30.00
其他	60.18	146.91	10.47	(104.91)	(53.55)
营业利润	508.78	740.09	1,014.09	1,231.84	1,560.96
营业外收入	0.54	0.30	1.00	0.61	0.64
营业外支出	6.20	9.45	6.38	7.34	7.72
利润总额	503.11	730.93	1,008.72	1,225.11	1,553.87
所得税	76.02	114.13	161.40	196.02	248.62
净利润	427.10	616.81	847.32	1,029.09	1,305.25
少数股东损益	39.64	(17.36)	49.91	42.38	31.30
归属于母公司净利润	387.46	634.17	797.41	986.71	1,273.95
每股收益(元)	0.87	1.43	1.79	2.22	2.86

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	25.59%	35.64%	20.50%	14.75%	29.44%
营业利润	23.49%	45.46%	37.02%	21.47%	26.72%
归属于母公司净利润	25.90%	63.67%	25.74%	23.74%	29.11%
获利能力					
毛利率	65.21%	69.02%	69.00%	70.00%	71.00%
净利率	18.70%	22.56%	23.54%	25.39%	25.32%
ROE	17.43%	22.31%	21.28%	21.97%	23.40%
ROIC	44.98%	51.57%	67.48%	57.14%	39.98%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	16.42%	30.48%	15.40%	15.65%	16.15%
净负债率	-35.29%	-27.55%	-43.65%	-19.76%	-48.59%
流动比率	3.93	2.86	5.83	6.21	6.46
速动比率	3.42	2.39	5.65	6.19	6.30
营运能力					
应收账款周转率	5.33	8.16	6.07	4.24	4.24
存货周转率	10.65	9.37	14.31	72.73	75.69
总资产周转率	0.74	0.78	0.76	0.76	0.81

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.87	1.43	1.79	2.22	2.86
每股经营现金流	0.70	2.39	1.69	-1.03	4.87
每股净资产	5.00	6.39	8.42	10.09	12.23
估值比率					
市盈率	54.54	33.32	26.50	21.42	16.59
市净率	9.50	7.43	5.64	4.70	3.88
EV/EBITDA	20.22	20.72	17.96	15.51	11.18
EV/EBIT	23.17	23.02	18.93	16.26	11.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com