



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-08-26

公司点评报告

买入/维持

万孚生物(300482)

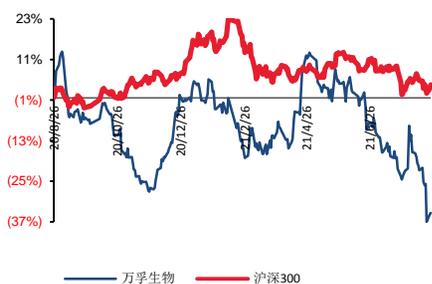
目标价: 60

昨收盘: 45.36

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

常规业务显著复苏，海外市场突飞猛进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	445/320
总市值/流通(百万元)	20,183/14,534
12 个月最高/最低(元)	102.40/43.56

相关研究报告:

万孚生物(300482)《万孚生物 2021 年一季报点评: 归母净利润增速接近 60%, 抗原自测为 21Q2 亮点》
--2021/04/26

万孚生物(300482)《万孚生物 2020 年年报点评: 主业增长恢复正常, 借力新冠实现海外拓展》
--2021/03/31

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: 谭紫娟

事件: 8月25日晚, 公司发布2021年半年度报告: 上半年实现营业收入18.56亿元, 同比增长15.53%; 归母净利润5.56亿元, 同比增长23.76%; 扣非净利润5.02亿元, 同比增长14.17%。经营活动产生的现金流量净额同比下降60.31%至3.32亿元。

其中, 2021年第二季度实现营业收入11.60亿元, 同比上涨9.92%; 归母净利润4.00亿元, 同比增长13.98%; 扣非净利润3.60亿元, 同比增长4.65%。

常规业务显著复苏，海外市场突飞猛进

(1) 慢病管理检测: 2021年上半年实现销售收入5.69亿元, 同比增加186.25%; 毛利率同比提升2.75pct至81.22%。

国内市场, 新冠疫情得到有效管控, 医疗机构的门诊量和样本检测需求持续恢复, 公司慢病管理业务收入实现快速增长。

国外市场, 今年上半年免疫荧光装机量大幅提升, 其中亚洲、拉美、中东、非洲等地区业绩增长较快。主要驱动因素包括: ①新冠检测试剂出口带来公司品牌提升, 业务渠道大幅拓展, 带动常规业务高速增长; ②国外疫情形势依旧严峻, 新冠辅助诊断指标需求大幅上升, 免疫荧光仪器装机量及终端覆盖率显著提升; ③公司建立和强化后台技术支持团队的规范体系, 明确和规范组织结构, 增加组织活力。

(2) 传染病检测: 实现销售收入9.42亿元, 同比下降11.05%; 销售毛利率同比下降7.46pct至68.23%。

非新冠检测: 实现销售收入2.82亿元, 同比增长28.78%。国内市场, 炎症因子检测项目随着院内市场业务的整体推进有较大幅度增长; 国外市场, 发展中国家的常规传染病检测在逐步开启, 炎症因子在若干国家作为重要的新冠辅助诊断指标, 销售和去年同期相比有明显回暖。

新冠检测: 新冠检测试剂实现销售收入约6.61亿元, 同比下降21.45%。上半年欧洲市场对于新冠抗原自测产品的需求迅速上升, 公司积极推进新冠自测产品在欧洲各国的准入及注册; 公司的新冠抗原自测检测试剂(胶体金法)陆续通过德国、西班牙、意大利、葡萄牙、卢森堡、奥地利等国认证, 并于6月初取得欧盟CE认证。

(3) 毒品(药物滥用)检测: 实现销售收入1.19亿元, 同比下降9.23%。2020年上半年, 美国毒检业务整体同比实现了平稳的增长; 而2021年上半年美国新冠疫情形势严峻, 毒检产品在第三方毒检实验

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

室的终端消耗量受到较大影响。此外，受新冠疫情影响，其他国家和地区的毒检业务的开标节奏受到一定影响，和去年同期相比有所下滑。

(4) 优生优育检测：实现销售收入 0.99 亿元，同比增长 56.58%。国内市场，金秀儿品牌在高端精准排卵检测类别继续领跑；国外市场，公司在亚洲、欧洲及美洲，积极拓展优生优育业务，推进国际孕检市场产品结构的更新换代，通过优生优育新品的推出及新旧产品组合，带动销售的快速恢复。

化学发光、分子诊断、病理业务等领域实现战略突破

(1) 化学发光：公司以“血检六项”检测产品作为尖刀产品，快速打开部分二三级医院的市场，并带动常规项目的拓展增量，提高单台仪器产出，逐步实现化学发光平台销售的快速增长。

(2) 分子诊断：公司的新冠核酸检测试剂在中亚地区实现了数百万美金销售收入，使得公司的荧光 PCR 平台在海外市场有了质的突破。

(3) 病理业务：公司积极推动病理业务的战略布局，完成了病理研产销队伍搭建、产品引进和开发、生产和质量体系搭建、市场测试和试销等工作。

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 35.26 亿/45.07 亿/55.00 亿，同比增速分别为 25%/28%/22%；归母净利润分别为 8.02 亿/10.09 亿/12.77 亿，分别增长 26%/26%/27%；EPS 分别为 1.80/2.27/2.87，按照 2021 年 8 月 25 日收盘价对应 2021 年 26 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	3526	4507	5500
(+/-%)	35.67	25.44	27.82	22.03
净利润(百万元)	634	802	1009	1277
(+/-%)	63.67	26.47	25.79	26.57
摊薄每股收益(元)	1.43	1.80	2.27	2.87
市盈率(PE)	62.59	26.35	20.95	16.55

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

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zh afl@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。