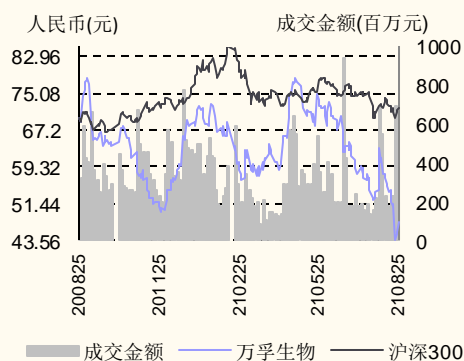


市场价格 (人民币): 47.49 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.45
已上市流通 A 股(亿股)	3.20
总市值(亿元)	211.31
年内股价最高最低(元)	78.41/43.56
沪深 300 指数	4898
创业板指	3349



常规业务高增长，研发加码未来成长多看点

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	3,564	4,359	5,289
营业收入增长率	25.59%	35.64%	26.79%	22.31%	21.34%
归母净利润(百万元)	387	634	819	1,104	1,447
归母净利润增长率	25.90%	63.67%	29.08%	34.81%	31.13%
摊薄每股收益(元)	1.131	1.851	1.840	2.480	3.252
每股经营性现金流净额	0.65	2.40	2.07	3.71	4.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.43%	22.31%	23.33%	24.85%	25.31%
P/E	45.79	48.21	25.81	19.15	14.60
P/B	7.98	10.76	6.02	4.76	3.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 8月25日，万孚生物公布2021年上半年业绩，营业收入18.56亿元(+16%)，归母净利润5.56亿元(+24%)，扣非归母净利润5.02亿元(+14%)；分季度看，2021Q2营业收入69.97亿元(+20%)，归母净利润4.00亿元(+14%)，扣非归母净利润3.6亿元(+4.7%)；分地区看，国内业务收入8.98亿元(+32%)，海外业务收入9.58亿元(+3%)。

点评

- 常规业务恢复快速增长，新冠业务海外打通入院渠道带动业务放量。**常规业务实现营收10.69亿元，同比增长75%，业务恢复快速凸显优秀经营韧性，其中，慢病业务收入5.69亿(+186%)，新冠海外业务带动渠道拓宽，免疫荧光装机大幅提升，亚洲、拉美、中东、非洲等地区业绩增长较快；传染病收入2.82亿(+29%)；毒检业务收入1.19亿元，由于同期基数较高，海外开标节奏受新冠影响导致增速个位数下滑；优生优育业务9872万元同比增长57%。新冠业务实现收入6.61亿元(-21%)，自测产品海外放量迅速。
- 研发投入产出效率高，重磅产品推出有望带动增长。**上半年公司费用指标健康，管理、销售费用率均有下降，研发投入2.14亿元，同比增长34%，目前公司研发团队已有700余人遍布海内外，投入产出效率高，上半年获得28款注册证，累计完成36项新品研发，重磅推出血栓弹力图TLT-101及全自动PCR一体化检测系统，未来有望拉动业务增长。
- 化学发光推广顺利，多元化布局打开成长空间。**化学发光业务仪器上半年快速装机；分子诊断稳步推进，新冠检测在中亚地区实现了数百万美金销售收入，万孚倍特持续探索感染性疾病及微生物诊断领域；万孚卡迪斯合作百时美施贵宝未来血液融合基因及肿瘤伴随诊断有望落地；未来智能互联及数字化、病例诊断等业务有望成为新的增长点。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司未来发展，预计公司21-23年实现归母净利润8.19亿元、11.04亿元、14.51亿元，同比增29%、35%、31%。维持“买入”评级。

风险提示

- 海外业务拓展不及预期、常规业务恢复不及预期、汇率风险、中美贸易摩擦风险、新冠业务收入不及预期、研发不及预期等。

相关报告

- 《业绩快速增长，盈利能力持续增强-万孚生物公司点评》，2021.4.27
- 《一季报预告增长迅速，业绩持续高增长可期-万孚生物公司点评》，2021.4.12
- 《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
- 《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
- 《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

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,650	2,072	2,811	3,564	4,359	5,289	货币资金	1,090	881	1,408	2,242	3,039	4,170
增长率		25.6%	35.6%	26.8%	22.3%	21.3%	应收账款	409	490	338	544	634	721
主营业务成本	-644	-721	-871	-1,285	-1,421	-1,634	存货	166	224	377	414	432	468
%销售收入	39.0%	34.8%	31.0%	36.0%	32.6%	30.9%	其他流动资产	109	146	147	160	167	176
毛利	1,006	1,351	1,940	2,280	2,938	3,655	流动资产	1,773	1,741	2,270	3,360	4,271	5,535
%销售收入	61.0%	65.2%	69.0%	64.0%	67.4%	69.1%	%总资产	65.9%	59.1%	52.7%	69.3%	72.3%	75.4%
营业税金及附加	-9	-9	-10	-12	-15	-19	长期投资	188	320	1,025	470	470	470
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	397	506	677	724	851	1,002
销售费用	-358	-498	-631	-677	-806	-952	%总资产	14.7%	17.2%	15.7%	14.9%	14.4%	13.7%
%销售收入	21.7%	24.0%	22.5%	19.0%	18.5%	18.0%	无形资产	297	318	288	292	313	330
管理费用	-143	-158	-189	-232	-262	-317	非流动资产	918	1,203	2,036	1,486	1,633	1,802
%销售收入	8.7%	7.6%	6.7%	6.5%	6.0%	6.0%	%总资产	34.1%	40.9%	47.3%	30.7%	27.7%	24.6%
研发费用	-137	-160	-279	-285	-327	-370	资产总计	2,691	2,944	4,306	4,846	5,904	7,337
%销售收入	8.3%	7.7%	9.9%	8.0%	7.5%	7.0%	短期借款	104	13	94	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	358	526	831	1,073	1,528	1,997	应付款项	293	245	390	405	433	477
%销售收入	21.7%	25.4%	29.6%	30.1%	35.1%	37.8%	其他流动负债	127	186	309	256	316	388
财务费用	6	5	-28	-57	-175	-236	流动负债	524	443	793	661	749	865
%销售收入	-0.4%	-0.2%	1.0%	1.6%	4.0%	4.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5	50	124	-21	-18	-19	其他长期负债	16	40	519	489	489	489
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	540	483	1,312	1,151	1,238	1,355
投资收益	21	-1	32	0	0	0	普通股股东权益	1,934	2,223	2,842	3,509	4,442	5,717
%税前利润	5.0%	n.a	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	343	343	343	343	343	343
营业利润	412	509	740	995	1,335	1,742	未分配利润	680	949	1,436	2,083	3,016	4,291
营业利润率	25.0%	24.6%	26.3%	27.9%	30.6%	32.9%	少数股东权益	217	237	151	186	224	264
营业外收支	-3	-6	-9	10	10	10	负债股东权益合计	2,691	2,944	4,306	4,846	5,904	7,337
税前利润	409	503	731	1,005	1,345	1,752	比率分析						
利润率	24.8%	24.3%	26.0%	28.2%	30.8%	33.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-63	-76	-114	-152	-203	-264	每股指标						
所得税率	15.3%	15.1%	15.6%	15.1%	15.1%	15.1%	每股收益	0.897	1.131	1.851	1.840	2.480	3.252
净利润	347	427	617	854	1,142	1,487	每股净资产	5.641	6.488	8.294	7.887	9.982	12.849
少数股东损益	39	40	-17	35	38	40	每股经营现金净流	0.722	0.649	2.398	2.069	3.709	4.829
归属于母公司的净利润	308	387	634	819	1,104	1,447	每股股利	0.220	0.250	0.500	0.500	0.500	0.500
净利率	18.7%	18.7%	22.6%	23.0%	25.3%	27.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.91%	17.43%	22.31%	23.33%	24.85%	25.31%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	11.43%	13.16%	14.73%	16.89%	18.69%	19.72%
净利润	347	427	617	854	1,142	1,487	投入资本收益率	13.43%	18.01%	19.55%	21.77%	25.16%	26.20%
少数股东损益	39	40	-17	35	38	40	增长率						
非现金支出	80	75	29	140	161	190	主营业务收入增长率	44.05%	25.59%	35.64%	26.79%	22.31%	21.34%
非经营收益	-17	4	-13	30	12	12	EBIT增长率	40.19%	47.00%	57.88%	29.13%	42.38%	30.68%
营运资金变动	-162	-283	189	-315	-44	-35	净利润增长率	46.06%	25.90%	63.67%	29.08%	34.81%	31.13%
经营活动现金净流	248	222	822	709	1,270	1,654	总资产增长率	58.81%	9.38%	46.27%	12.54%	21.83%	24.26%
资本开支	-131	-179	-419	-140	-280	-330	资产管理能力						
投资	-98	-178	-605	556	0	0	应收账款周转天数	66.8	68.4	44.7	50.0	48.0	45.0
其他	18	25	-4	0	0	0	存货周转天数	84.0	98.5	125.8	120.0	115.0	110.0
投资活动现金净流	-210	-332	-1,028	416	-280	-330	应付账款周转天数	82.3	77.5	95.6	80.0	75.0	70.0
股权募资	744	26	20	20	0	0	固定资产周转天数	81.9	75.0	67.6	53.0	43.9	36.3
债权募资	-38	-91	680	-115	0	0	偿债能力						
其他	-71	-49	-206	-196	-193	-193	净负债/股东权益	-45.87%	-39.34%	-30.98%	-50.20%	-56.84%	-63.24%
筹资活动现金净流	635	-115	494	-291	-193	-193	EBIT利息保障倍数	-59.8	-112.8	29.7	18.8	8.7	8.4
现金净流量	672	-224	288	834	797	1,131	资产负债率	20.06%	16.42%	30.48%	23.74%	20.97%	18.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	1	5	6	40
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.38	1.40	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。

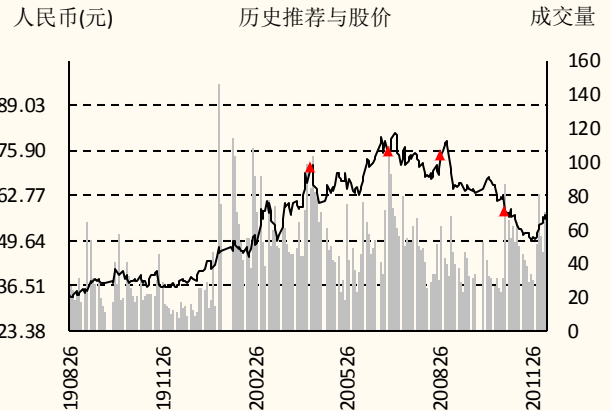
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-04-21	买入	90.11	N/A
2	2020-07-07	买入	99.30	N/A
3	2020-08-28	买入	91.70	N/A
4	2020-10-30	买入	81.82	N/A
5	2020-12-21	买入	78.00	N/A
6	2021-01-21	买入	90.05	N/A
7	2021-04-12	买入	76.51	N/A
8	2021-04-27	买入	101.39	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，不作为或被视为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