



2021-10-26

公司点评报告

买入/维持

万孚生物(300482)

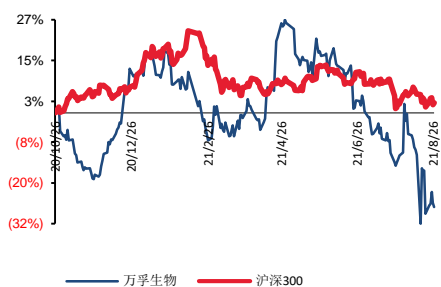
目标价: 50

昨收盘: 39.65

医药生物 医疗器械

短期国内经营受影响，海外常规业务显著恢复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	445/445
总市值/流通(百万元)	16,027/16,027
12个月最高/最低(元)	102.18/36.02

相关研究报告:

万孚生物(300482)《万孚生物 2021 年中报点评: 常规业务显著复苏, 海外市场突飞猛进》—2021/08/26

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

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

事件: 10月26日, 公司发布2021年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入25.07亿元, 同比增长15.37%; 归母净利润6.27亿元, 同比增长10.83%; 扣非净利润5.54亿元, 同比下滑0.33%。经营活动产生的现金流量净额同比下滑62.02%至2.70亿元。

单季度来看, 2021年第三季度营业收入6.51亿元, 同比增长14.91%; 归母净利润7156.72万元, 同比下降38.80%; 扣非净利润5222.13万元, 同比下降55.12%。

海外销售增长良好，国内市场短期受影响

常规业务方面: 海外增长良好, 其中美国子公司同比增长约为30%, 国际事业部同比增长约为90%; 国内收入基本持平, 我们推测与局部地区出现聚集性疫情、经销商试剂备货周期调整、公司产品顺应趋势进行价格调整有关。

新冠业务方面: 由于新冠抗原自测检测试剂销量较好, 我们推测公司第三季度新冠检测试剂实现销售收入1.5亿, 相较去年同期实现翻番以上增长。

由于新冠价格下降，毛利率和净利率均有所下滑

受到新冠病毒检测试剂盒价格降低的影响, 2021年前三季度公司整体毛利率同比下降5.87 pct至65.67%; 规模效应逐渐凸显, 销售费用率下降1.21 pct至21.61%; 由于新增股权激励费用, 管理费用率提升0.26 pct至7.43%; 持续重视研发投入, 研发费用率提升1.02%至11.03%; 可转债利息费用增加, 财务费用率提升0.69 pct至1.04%; 综合来看, 整体净利率下降1.12 pct至24.99%。

盈利预测与投资评级: 基于地方采购政策变动以及局部出现聚集性疫情对公司诊断产品销售的影响, 我们下调业绩预期: 预计2021-2023营业收入分别为31.88亿/38.79亿/47.65亿, 同比增速分别为31%/22%/23%; 归母净利润分别为7.55亿/9.94亿/12.79亿, 分别增长19%/32%/29%; EPS分别为1.70 / 2.23 / 2.87, 按照2021年10月25日收盘价对应2021年23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, 分销管

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

理风险。

执业资格证书编码: S1190520090001

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2811	3188	3879	4765
(+/-%)	35.67	13.41	21.68	22.84
净利润(百万元)	634	755	994	1279
(+/-%)	63.67	19.05	31.62	28.71
摊薄每股收益(元)	1.43	1.70	2.23	2.87
市盈率(PE)	62.59	23.37	17.75	13.79

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	1454	2508	3799	营业收入	2072	2811	3188	3879	4765
应收和预付款项	458	305	504	583	729	营业成本	721	871	987	1194	1480
存货	224	377	316	392	481	营业税金及附加	9	10	11	13	16
其他流动资产	146	147	156	164	177	销售费用	498	631	743	853	1001
流动资产合计	1738	2270	2468	3693	5243	管理费用	158	189	271	310	357
长期股权投资	159	282	282	282	282	财务费用	-5	28	-18	-27	-44
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	933	1211	1550
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	928	1206	1545
资产总计	2941	4306	4525	5749	7293	所得税	76	114	145	188	241
短期借款	4	85	0	0	0	净利润	427	617	783	1018	1304
应付和预收款项	199	300	391	483	595	少数股东损益	40	-17	28	24	25
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	387	634	755	994	1279
其他长期负债	40	30	30	30	30						
负债合计	483	1312	764	970	1211						
股本	343	343	343	343	343	预测指标					
资本公积	863	866	866	866	866		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	949	1436	2078	2922	4009	毛利率	65.21%	69.02%	69.03%	69.21%	68.94%
归母公司股东权益	2223	2842	3581	4575	5854	销售净利率	20.61%	21.94%	24.55%	26.24%	27.37%
少数股东权益	217	237	151	179	203	销售收入增长率	25.59%	35.64%	13.43%	21.67%	22.82%
股东权益合计	2461	2994	3760	4778	6082	EBIT 增长率	47.00%	57.88%	7.00%	30.32%	27.85%
负债和股东权益	2944	4306	4525	5749	7293	净利润增长率	25.90%	63.67%	19.05%	31.62%	28.71%
						ROE	17.43%	22.31%	21.08%	21.72%	21.85%
						ROA	13.17%	14.73%	16.69%	17.29%	17.54%
						ROIC	29.94%	33.94%	33.17%	42.96%	53.45%
						EPS(X)	0.87	1.43	1.70	2.23	2.87
						PE(X)	59.45	62.59	23.37	17.75	13.79
						PB(X)	10.36	13.97	4.93	3.86	3.01
						PS(X)	8.56	10.87	4.26	3.50	2.85
						EV/EBITDA(X)	26.43	30.45	11.85	8.54	6.07

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	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



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。