2021 年 03 月 31 日
公司研究●证券研究报告

万孚生物（300482.SZ）

公司快报

业绩符合预期，21 年常规业务进一步复苏

事件：公司公告 2020 年年报，实现营业收入 28.11 亿元，同比增长 35.64%；归母净利润 6.34 亿元，同比增长 63.67%；扣非后归母净利润 5.9 亿元，同比增长 59.08%；经营性现金流 10.62 亿元，同比增长 242.68%。其中公司计提达成生物和厦门信德商誉减值 7174 万元，剔除减值影响，业绩高增更为突出。

- **新冠检测拉动传染病业务增长，传统业务逐步恢复：**公司实现传染病业务收入 14.53 亿元，较去年同期大幅增长 151.19%。传染病业务的高速增长主要由新冠检测试剂拉动，公司 2020 年新冠系列检测试剂实现销售收入约 10.45 亿元，成功研发出胶体金、免疫荧光、分子诊断技术平台六款新冠检测产品，并在海内外进行销售，覆盖欧洲、亚洲、拉美、中东超 100 个国家。常规业务方面，受到疫情防控措施影响，呼吸道疾病发病率降低，传统优势项目流感监测承压；但新产品乙肝两对半和术前四项快速放量，保持了常规传染病业务的稳定。海外方面，公司启动新冠抗原、梅毒、疟疾等十余个传染病项目的 WHOPQ 认证，与全球基金、联合国儿童基金等基金会组织的项目合作进一步增强。

- **慢病检测逐步回暖：**慢病检测实现收入 5.7 亿元，同比下滑 5.96%。免疫荧光上半年受到疫情门诊量下降影响，下半年随着疫情常态化收入持续回升。公司一方面加强基层医疗机构覆盖，另一方面围绕胸痛中心、卒中中心、发热门诊、感染科建设等专业化门急诊领域，深耕细作提升覆盖率。国际方面公司针对中小实验室、社区医院、医生办公室等目标客户，提供小型 IVD 检测设备整体解决方案，逐步实现各重点国家 POCT 市场的强覆盖。化学发光平台是公司慢病检测新晋平台，血栓六项产品快速打开部分三级医院和二级医院的市场，带动仪器装机量和终端覆盖率快速提升。

- **毒检业务逆势增长，优生优育国内增长明显：**毒品检测收入 2.41 亿元，同比增长 4.63%。一季度海外疫情受影响有限，二季度开始海外疫情严重对毒检产品使用带来较大影响，公司通过战略调整，实现收入同比增长，特别是电商业务高速增长。优生优育检测收入 1.68 亿元，同比增长 11.94%。国内公司积极与线下连锁和临床生殖中心、妇科专科连锁诊所或医疗机构的合作，同时加强在天猫、京东、拼多多等电商平台的线上运营；海外收到疫情影响，上半年业务量下滑，下半年已实现快速恢复。

- **研发持续大比例投入，战略布局发光与分子诊断：**2020 年公司的研发开支 3.18 亿元，占营业收入的比例提升至 11.32%。公司战略布局发光与分子诊断，化学发光技术平台获得三十余项试剂项目的注册证，通过 2020 年的市场推广，产品拓展迅速，产品性能也初步获得市场的认可。在一体化分子诊断布局方面，公司与美国 iCubate、比利时 Biocartis 的战略合作顺利推进。万孚倍特的全自动核酸分析系统获证，配套的血流感染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；与百时美施贵宝共同推动 MSI（微卫星不稳定性）检测作为肿瘤的伴随诊断注册正式启动。核酸快检方面，传染病快检仪 器已完成产品设计与验证，未来将重点布局呼吸道传染病、胃肠道传染病、

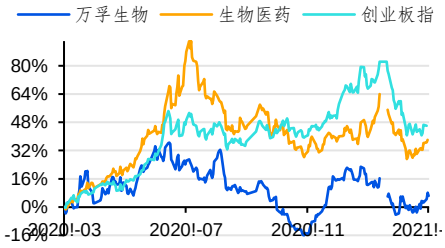
| III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2021-03-31)	82.20 元

交易数据

总市值（百万元）	28,159.33
流通市值（百万元）	20,272.38
总股本（百万股）	342.57
流通股本（百万股）	246.62
12 个月价格区间	64.10/111.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.2	-0.85	-39.27
绝对收益	13.01	-6.59	7.68

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

万孚生物：对外投资持续加速，渠道与产品齐布局 2017-07-13

万孚生物：内销增长迅速，看好公司 POCT 行业领先地位 2017-03-08

STD 等领域。精准医疗方面， 未来将重点布局肿瘤伴随诊断领域，为临床精准用药提供强有力的工具。病理业务方面，完成了研产销队伍搭建、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，未来将成为公司又一个利润增长引擎。

- **投资建议：**公司作为国内 POCT 行业龙头企业，产品线丰富，渠道优势突出，长期有较大发展潜力。我们预测公司 2021-2023 年收入为 35.13 亿元、41.01 亿元、50.07 亿元，同比增长 25%、16.7%、22.1%；净利润 8.36 亿元、10.61 亿元、13.93 亿元，同比增长 31.9%、26.9%、31.2%，维持“增持-A”评级。
- **风险提示：**政策变化风险，汇率变动风险，新冠疫情变化风险，新产品研发风险

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,072	2,811	3,513	4,101	5,007
YoY(%)	25.6	35.6	25.0	16.7	22.1
净利润(百万元)	387	634	836	1,061	1,393
YoY(%)	25.9	63.7	31.9	26.9	31.2
毛利率(%)	65.2	69.0	68.7	69.3	69.5
EPS(摊薄/元)	1.13	1.85	2.44	3.10	4.07
ROE(%)	17.4	20.6	22.9	22.9	23.1
P/E(倍)	71.5	43.7	33.1	26.1	19.9
P/B(倍)	12.5	10.1	7.8	6.1	4.7
净利率(%)	18.7	22.6	23.8	25.9	27.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1741	2270	2981	3797	5045
现金	881	1408	1737	2638	3325
应收票据及应收账款	419	270	591	414	813
预付账款	39	35	57	51	81
存货	224	377	381	486	567
其他流动资产	178	180	214	209	258
非流动资产	1203	2036	2294	2478	2699
长期投资	159	282	403	524	645
固定资产	426	520	647	701	797
无形资产	183	224	239	257	261
其他非流动资产	436	1010	1004	996	997
资产总计	2944	4306	5275	6276	7744
流动负债	443	793	960	1010	1173
短期借款	4	85	85	85	85
应付票据及应付账款	156	300	276	382	417
其他流动负债	283	409	599	542	671
非流动负债	**40**	**519**	**432**	**337**	**243**
长期借款	0	489	402	308	214
其他非流动负债	40	30	30	30	30
负债合计	483	1312	1391	1347	1416
少数股东权益	237	151	205	272	339
股本	343	343	343	343	343
资本公积	863	866	866	866	866
留存收益	1089	1637	2329	3264	4499
归属母公司股东权益	2223	2842	3679	4657	5989
负债和股东权益	2944	4306	5275	6276	7744

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	310	1062	704	1401	1211
净利润	427	617	890	1128	1460
折旧摊销	112	145	113	144	175
财务费用	-5	28	22	12	-10
投资损失	1	-32	-14	-16	-15
营运资金变动	-293	184	-307	133	-399
其他经营现金流	68	119	-0	-0	-0
投资活动现金流	-332	-1028	-357	-312	-380
筹资活动现金流	-116	503	-18	-188	-143
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.85	2.44	3.10	4.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	3.10	2.06	4.09	3.53
每股净资产(最新摊薄)	6.49	7.98	10.42	13.28	17.17

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2072	2811	3513	4101	5007
营业成本	721	871	1099	1257	1527
营业税金及附加	9	10	16	19	21
营业费用	498	631	773	861	1001
管理费用	158	189	228	267	325
研发费用	160	279	334	364	426
财务费用	-5	28	22	12	-10
资产减值损失	-37	-116	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	32	14	16	15
营业利润	509	740	1055	1338	1731
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	6	9	5	6	7
利润总额	503	731	1052	1333	1726
所得税	76	114	162	205	265
税后利润	427	617	890	1128	1460
少数股东损益	40	-17	54	67	67
归属母公司净利润	387	634	836	1061	1393
EBITDA	589	872	1138	1428	1825

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	25.6	35.6	25.0	16.7	22.1
营业利润(%)	23.5	45.5	42.5	26.9	29.4
归属于母公司净利润(%)	25.9	63.7	31.9	26.9	31.2
获利能力					
毛利率(%)	65.2	69.0	68.7	69.3	69.5
净利率(%)	18.7	22.6	23.8	25.9	27.8
ROE(%)	17.4	20.6	22.9	22.9	23.1
ROIC(%)	17.8	17.8	20.2	21.0	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	16.4	30.5	26.4	21.5	18.3
流动比率	3.9	2.9	3.1	3.8	4.3
速动比率	3.3	2.3	2.6	3.2	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.3	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	4.7	3.8	3.8	3.8	3.8
估值比率					
P/E	71.5	43.7	33.1	26.1	19.9
P/B	12.5	10.1	7.8	6.1	4.7
EV/EBITDA	45.9	30.9	23.4	18.0	13.7

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn