

万孚生物 (300482.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国内业务恢复迅速，海外新品导入有望加速放量

业绩简评

2023年3月30日，公司发布2022年年度报告。2022年公司实现收入56.81亿元(+69%)；实现归母净利润11.97亿元(+89%)；实现扣非归母净利润11.05万元(+101%)；

分季度来看，2022年Q4公司实现收入9.84亿元(+15%)，归母净利润为-0.43亿元，扣非归母净利润为-0.74亿元。

经营分析

常规业务实现高增速，经营指标健康。2022年常规业务四条产线销售收入56.81亿元(+69.0%)。其中传染病业务收入39.36亿元(+136.0%)，慢病管理检测收入9.39亿元(+2.6%)，毒品业务收入2.94亿元(+8.8%)，优生优育业务收入2.42亿元(+16.9%)。公司净利率稳中有升，销售及管理费用持续优化，经营指标健康。

国内市场业务复苏+新品放量。2022年公司国内市场营收28.72亿元(+80%)。慢病管理检测方面，血栓特色项目于2022年被列入国家检验中心设置标准，为血栓项目进入更多的标杆示范性医院打下了坚实的基础，预计未来逐步增厚业绩。传染病检测方面，22年公司聚焦传染病检测基本盘，加快新品布局，后续有望产品实现放量。优生优育检测方面，公司与各大电商深度合作，加强市场开拓，强化金秀儿及万孚品牌的行业领先地位。

海外市场产品矩阵扩张+市场持续深化。2022年公司境外收入28.08亿元，占营业收入49.43%，目前主要贡献来自免疫荧光平台和免疫胶体金平台。近年来国际市场定量产品上升势头明显，公司已开始导入化学发光等产品，预计23年多产品线同时发力下，将为海外营收带来增量。22年公司深化美国毒检市场建设，加强美国本地化FDA注册体系，提升新品开发、技术支持、注册证准入支持能力，为未来业绩增长助力。

盈利预测、估值与评级

考虑到疫情对业绩的影响，我们对23-25年归母净利润调整-64%、-18%、7%。预计23-25分别实现归母净利润5.55、7.31、9.18亿元，同比增长-54%、32%、26%，EPS分别为1.25、1.64、2.07元，现价对应PE为25、19、15倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际宏观环境风险；政策控费超预期风险；汇率波动风险；产品推广不达预期风险等。

医疗组

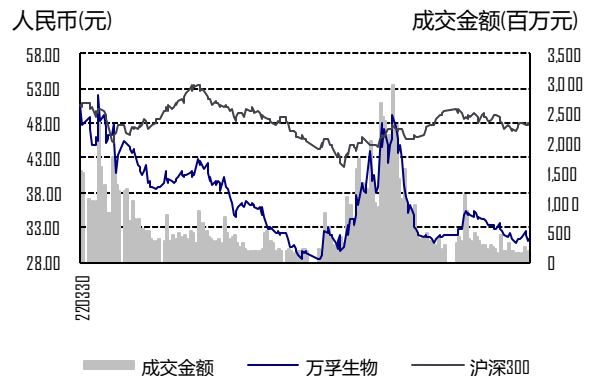
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.26元

相关报告：

- 《疫情影响表现增长，看好后续恢复趋势-万孚生物三季报点评》，2022.10.28
- 《疫情影响表现增长，发光业务推进迅速-万孚生物》，2022.8.26
- 《常规业务稳步恢复，新品迭出未来增长有力-万孚生物21年报及2...》，2022.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,361	5,681	2,839	3,691	4,654
营业收入增长率	19.57%	69.01%	-50.02%	30.01%	26.09%
归母净利润(百万元)	634	1,197	555	731	918
归母净利润增长率	0.04%	88.67%	-53.60%	31.57%	25.61%
摊薄每股收益(元)	1.426	2.693	1.249	1.644	2.065
每股经营性现金流净额	1.49	3.78	2.09	2.35	2.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.92%	27.56%	11.75%	13.96%	15.48%
P/S	27.62	11.84	25.02	19.02	15.14
P/B	5.23	3.26	2.94	2.65	2.34

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,811	3,361	5,681	2,839	3,691	4,654
增长率	19.6%	69.0%	-50.0%	30.0%	26.1%	
主营业务成本	-871	-1,396	-2,737	-1,207	-1,573	-1,986
%销售收入	31.0%	41.5%	48.2%	42.5%	42.6%	42.7%
毛利	1,940	1,965	2,944	1,632	2,118	2,668
%销售收入	69.0%	58.5%	51.8%	57.5%	57.4%	57.3%
营业税金及附加	-10	-10	-18	-9	-11	-14
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-631	-644	-930	-511	-664	-838
%销售收入	22.5%	19.2%	16.4%	18.0%	18.0%	18.0%
管理费用	-189	-266	-228	-227	-292	-363
%销售收入	6.7%	7.9%	4.0%	8.0%	7.9%	7.8%
研发费用	-279	-391	-419	-256	-332	-419
%销售收入	9.9%	11.6%	7.4%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	831	654	1,350	630	819	1,034
%销售收入	29.6%	19.4%	23.8%	22.2%	22.2%	22.2%
财务费用	-28	-49	1	3	25	37
%销售收入	1.0%	1.5%	0.0%	-0.1%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-124	-28	-100	-14	-17	-23
公允价值变动收益	0	11	13	0	0	0
投资收益	32	47	60	20	20	20
%税前利润	4.4%	7.0%	4.4%	3.1%	2.3%	1.8%
营业利润	740	692	1,368	660	867	1,088
%营业收入	26.3%	20.6%	24.1%	23.2%	23.5%	23.4%
营业外收支	-9	-11	-3	-4	-4	-4
税前利润	731	680	1,365	656	863	1,084
利润率	26.0%	20.2%	24.0%	23.1%	23.4%	23.3%
所得税	-114	-48	-175	-100	-132	-166
所得税率	15.6%	7.0%	12.8%	15.3%	15.3%	15.3%
净利润	617	633	1,190	555	731	918
少数股东损益	-17	-2	-7	0	0	0
归属于母公司的净利润	634	634	1,197	555	731	918
净利率	22.6%	18.9%	21.1%	19.6%	19.8%	19.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	617	633	1,190	555	731	918
少数股东损益	-17	-2	-7	0	0	0
非现金支出	269	239	377	279	345	408
非经营收益	-13	1	-22	13	9	9
营运资金变动	189	-207	136	84	-40	-54
经营活动现金净流	1,062	665	1,682	931	1,044	1,280
资本开支	-419	-456	-583	-167	-378	-378
投资	-605	-366	-1,027	702	-10	-10
其他	-4	37	49	20	20	20
投资活动现金净流	-1,028	-785	-1,561	556	-368	-368
股权募资	20	49	67	50	0	0
债权募资	680	-68	202	-244	0	0
其他	-197	-253	-233	-254	-247	-247
筹资活动现金净流	503	-271	35	-448	-247	-247
现金净流量	528	-412	165	1,039	429	666

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,408	996	1,163	2,201	2,631	3,296
应收款项	338	566	608	362	484	629
存货	377	386	400	308	399	507
其他流动资产	147	637	1,180	997	1,014	1,031
流动资产	2,270	2,586	3,350	3,868	4,527	5,463
%总资产	52.7%	53.2%	53.2%	62.9%	65.9%	70.0%
长期投资	1,025	971	1,284	574	584	594
固定资产	677	868	1,163	1,288	1,302	1,262
%总资产	15.7%	17.9%	18.5%	20.9%	19.0%	16.2%
无形资产	288	320	384	398	431	461
非流动资产	2,036	2,270	2,951	2,285	2,341	2,340
%总资产	47.3%	46.8%	46.8%	37.1%	34.1%	30.0%
资产总计	4,306	4,856	6,301	6,152	6,868	7,803
短期借款	94	58	221	0	0	0
应付款项	390	488	408	405	528	667
其他流动负债	309	246	512	283	367	468
流动负债	793	792	1,141	688	895	1,134
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	519	560	623	544	544	544
负债	1,312	1,352	1,764	1,232	1,439	1,678
普通股股东权益	2,842	3,353	4,344	4,727	5,235	5,931
其中：股本	343	445	445	445	445	445
未分配利润	1,436	1,840	2,905	3,238	3,746	4,442
少数股东权益	151	151	194	194	194	194
负债股东权益合计	4,306	4,856	6,301	6,152	6,868	7,803

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.851	1.426	2.693	1.249	1.644	2.065
每股净资产	8.294	7.536	9.772	10.633	11.777	13.342
每股经营现金净流	3.099	1.494	3.784	2.094	2.349	2.881
每股股利	0.220	0.250	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	22.31%	18.92%	27.56%	11.75%	13.96%	15.48%
总资产收益率	14.73%	13.07%	19.00%	9.03%	10.64%	11.76%
投入资本收益率	19.55%	14.81%	22.02%	9.79%	11.63%	13.16%
增长率						
主营业务收入增长率	35.64%	19.57%	69.01%	-50.02%	30.01%	26.09%
EBIT 增长率	57.88%	-21.35%	106.52%	-53.31%	29.89%	26.32%
净利润增长率	63.67%	0.04%	88.67%	-53.60%	31.57%	25.61%
总资产增长率	46.27%	12.77%	29.76%	-2.36%	11.64%	13.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.7	41.7	33.4	40.0	42.0	44.0
存货周转天数	125.8	99.7	52.4	95.0	96.0	98.0
应付账款周转天数	95.6	91.4	48.0	96.0	96.0	96.0
固定资产周转天数	67.6	92.5	61.9	131.0	95.3	66.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.98%	-28.55%	-29.68%	-52.98%	-55.93%	-60.45%
EBIT 利息保障倍数	29.7	13.4	-1,933.9	-181.7	-32.3	-28.2
资产负债率	30.48%	27.84%	27.99%	20.02%	20.95%	21.51%

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-12	买入	76.51	N/A
2	2021-04-27	买入	101.39	N/A
3	2021-08-26	买入	47.49	N/A
4	2021-10-26	买入	39.65	N/A
5	2022-04-25	买入	46.58	N/A
6	2022-08-26	买入	35.83	N/A
7	2022-10-28	买入	31.81	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。

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



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402