

常规业务恢复较好，看好创新产品未来放量

万孚生物(300482.SZ)

推荐(维持评级)

合理估值区间：40.68-44.20元

核心观点：

- **事件：**公司发布2023年一季报，公司2023年1-3月实现收入8.32亿元(-68.32%)，归母净利润2.04亿元(-77.46%)，扣非净利润1.95亿元(-78.26%)，经营性现金流-2.22亿元(+37.98%)。
- **新冠业务回落影响表现业绩，Q1常规业务表现超预期。**2023年Q1公司营收端及利润端同比均出现较大下滑，主要是同期新冠抗原业务收入基数较大所致。相较2019年Q1，公司2023年Q1营收、净利润分别实现83.79%及161.79%增长，超此前市场预期，一方面是公司常规业务体量已较疫前大幅提升；另一方面，一季度甲流等传染病传播较为旺盛，使得公司流感检测产品收入明显增长。
- **院内市场有序恢复，多业务板块恢复增长。**2023年2月起，院端诊疗秩序复苏较好，心标、血气、血栓等项目需求逐步恢复，带动公司慢病管理板块修复式增长。此外，随着物流与国际贸易恢复顺畅，公司毒品/药物滥用及优生优育产品有望加速放量，贡献更多业绩增量。
- **研发保持高投入，多领域新品有望陆续上市。**2023年Q1公司研发费用为0.94亿元，研发费用率为11.35%，较2022年同期提升6.84个百分点。目前公司已在多个领域取得系列突破性进展，其中：1) 免疫：血栓化学发光产品受到临床广泛认可，单人份发光业务条线推进进展顺利；2) 分子：自研优博斯U-Box系统已于2022年3月获批，优卡斯U-Card系统完成CE认证及试销；3) 病理：全自动免疫组化染色平台PA3600(自主知识产权)已在百余家医院试用和运营，免疫组化二抗系统核心原料实现自研。
- **投资建议：**公司是国内POCT诊断龙头，在技术平台及产品管线方面拥有显著优势，疫情影响消退后国内及国际市场共同发力，长期前景依然良好。我们预计公司2023年至2025年归母净利润分别为6.12亿元、7.68亿元及9.63亿元，同比-48.88%/+25.57%/25.38%，EPS分别为1.38/1.73/2.17元，当前股价对应2023-2025年PE为22/17/14倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**政策不确定性的风险、新产品推广不及预期的风险、产品降价超预期的风险。

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：che006Egpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

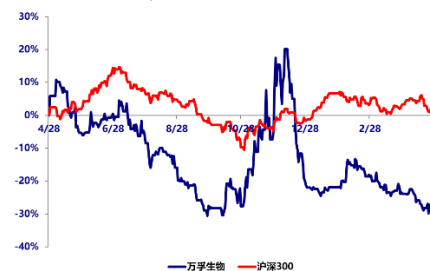
特此鸣谢：孟熙

市场数据

2023-04-28

A股收盘价(元)	30.10
A股一年内最高价(元)	50.65
A股一年内最低价(元)	27.52
沪深300	4029.09
市盈率	26.91
总股本(万股)	44451.49
实际流通A股(万股)	33243.74
限售的流通A股(万股)	11207.74
流通A股市值(亿元)	100.06

相对沪深300表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5680.51	2973.80	3589.64	4330.00
收入增长率%	69.01	-47.65	20.71	20.63
归母净利润(百万元)	1196.97	611.90	768.38	963.41
利润增速%	88.67	-48.88	25.57	25.38
毛利率%	51.82	64.21	64.16	64.41
摊薄EPS(元)	2.69	1.38	1.73	2.17
PE	11.18	21.87	17.41	13.89
PB	3.08	2.70	2.34	2.00
PS	2.36	4.50	3.73	3.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

相关研究

2023-03-31 万孚生物2022年年报点评：研发保持高投入，期待疫后主业恢复高速增长；
2022-10-27 万孚生物2022年三季报点评：新冠业务持续回落，看好常规产品未来增长

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	3350.39	3326.58	4953.53	5390.03	营业收入	5680.51	2973.80	3589.64	4330.00
现金	1162.51	1783.48	2328.78	3617.55	营业成本	2736.63	1064.32	1286.42	1541.17
应收账款	540.16	120.68	677.01	285.21	营业税金及附加	17.80	11.90	14.36	19.49
其它应收款	66.60	65.56	113.92	126.64	营业费用	929.61	740.87	870.84	1024.61
预付账款	26.56	10.33	12.48	14.96	管理费用	227.85	201.94	229.83	266.79
存货	399.97	191.32	666.29	189.91	财务费用	-0.70	0.00	0.00	0.00
其他	1154.58	1155.21	1155.05	1155.76	资产减值损失	-78.97	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2950.75	2964.04	2965.52	2957.28	公允价值变动收益	12.81	0.00	0.00	0.00
长期投资	363.52	363.52	363.52	363.52	投资净收益	59.77	38.66	46.67	56.29
固定资产	963.80	980.88	985.24	976.90	营业利润	1367.73	695.35	873.16	1094.78
无形资产	203.71	203.71	203.71	203.71	营业外收入	3.04	0.00	0.00	0.00
其他	1419.72	1415.93	1413.05	1413.16	营业外支出	6.25	0.00	0.00	0.00
资产总计	6301.14	6290.62	7919.05	8347.31	利润总额	1364.53	695.35	873.16	1094.78
流动负债	1141.05	518.63	1378.68	843.54	所得税	174.50	83.44	104.78	131.37
短期借款	204.36	204.36	204.36	204.36	净利润	1190.02	611.90	768.38	963.41
应付账款	320.08	-40.03	754.71	144.31	少数股东损益	-6.94	0.00	0.00	0.00
其他	616.62	354.30	419.62	494.88	归属母公司净利润	1196.97	611.90	768.38	963.41
非流动负债	622.53	622.53	622.53	622.53	EBITDA	1650.55	808.40	990.01	1211.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.69	1.38	1.73	2.17
其他	622.53	622.53	622.53	622.53					
负债合计	1763.58	1141.15	2001.21	1466.07	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	193.80	193.80	193.80	193.80	营业收入	69.01%	-47.65%	20.71%	20.63%
归属母公司股东权益	4343.76	4955.66	5724.04	6687.44	营业利润	97.68%	-49.16%	25.57%	25.38%
负债和股东权益	6301.14	6290.62	7919.05	8347.31	归属母公司净利润	88.67%	-48.88%	25.57%	25.38%
					毛利率	51.82%	64.21%	64.16%	64.41%
					净利率	21.07%	20.58%	21.41%	22.25%
					ROE	27.56%	12.35%	13.42%	14.41%
					ROIC	22.59%	9.77%	10.88%	11.95%
					资产负债率	27.99%	18.14%	25.27%	17.56%
					净负债比率	38.87%	22.16%	33.82%	21.31%
					流动比率	2.94	6.41	3.59	6.39
					速动比率	2.37	5.61	2.94	5.89
					总资产周转率	0.90	0.47	0.45	0.52
					应收帐款周转率	10.52	24.64	5.30	15.18
					应付帐款周转率	17.75	-74.29	4.76	30.01
					每股收益	2.69	1.38	1.73	2.17
					每股经营现金	3.78	1.68	1.49	3.14
					每股净资产	9.77	11.15	12.88	15.04
					P/E	11.18	21.87	17.41	13.89
					P/B	3.08	2.70	2.34	2.00
					EV/EBITDA	8.34	15.29	11.94	8.69
					PS	2.36	4.50	3.73	3.09

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn