



2022-08-25

公司点评报告

买入/维持

万孚生物(300482)

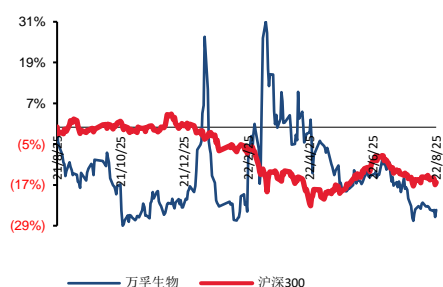
目标价: 45

昨收盘: 35.83

医药生物 医疗器械

聚焦体外诊断主航道，业绩持续高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	445/329
总市值/流通(百万元)	15,938/11,784
12个月最高/最低(元)	61.98/33.95

相关研究报告:

万孚生物(300482)《万孚生物点评报告: 21年常规业务恢复较为明显, 22Q1新冠检测贡献增量可观》
--2022/04/24

万孚生物(300482)《万孚生物2021年三季报点评: 短期国内经营受影响, 海外常规业务显著恢复》
--2021/10/27

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

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: 2022年8月25日晚, 公司发布2022年半年度报告: 公司上半年实现营业收入40.34亿元, 同比增长117.30%; 归母净利润11.78亿元, 同比增长111.98%; 扣非净利润11.37亿元, 同比增长126.57%。经营活动产生的现金流量净额11.28亿元, 同比增长239.52%。

其中, 2022年第二季度公司实现营业收入14.08亿元, 同比增长21.45%; 归母净利润2.74亿元, 同比下降31.45%; 扣非净利润2.38亿元, 同比下降33.94%。经营活动产生的现金流量净额14.85亿元, 同比增长376.29%。

聚焦体外诊断主航道，业绩持续高速增长

2022年公司继续聚焦体外诊断主航道, 推动公司业绩稳健增长:

(1) 传染病业务: 2022年上半年度实现业务收入32.07亿元, 同比大幅增长240.32%; 毛利率同比下降11.64pct至56.59%; 其中, 实现新冠检测试剂销售收入约30.20亿元。此外, 公司流感检测产品销售收入明显增长, 同时积极开拓新品, 以传染病四项卡为突破口, 寻求国内传染病常规业务的第二增长曲线。

(2) 慢病管理检测: 上半年度实现业务收入5.12亿元, 同比下降10.14%; 毛利率同比下降16.03pct至65.19%。上半年受国内疫情防控影响, 国内院内市场业务节奏有一定波动, 但化学发光业务明显增加, 常规项目和特色血栓项目销售同比高速增长。

(3) 优生优育检测: 上半年度实现业务收入1.27亿元, 同比增长28.51%。公司持续提升金秀儿品牌在优生优育领域的品牌地位和形象, 借助新冠的有利条件, 与各大连锁升级合作关系, 促进常规产品的销售。

(4) 毒品(药物滥用)检测: 上半年度实现业务收入1.39亿元, 同比增长15.98%。公司继续深耕美国市场销售渠道, 积极开拓电商渠道, 今年上半年电商平台业绩同比大幅增长; 国内毒检业务受疫情防控影响, 整体业务节奏有所波动。

新冠抗原检测产品价格下降，导致毛利率显著下滑

2022年上半年, 公司的综合毛利率同比下降12.20pct至56.56%, 我们推测主要系新冠病毒抗原检测试剂盒终端价格下降所致: 销售费用率同比下降5.75pct至13.84%; 管理费用率同比下降2.80pct至3.75%; 研发费用率同比下降3.83pct至5.90%; 财务费用率同比下降

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

1.37pct 至-0.18%，主要系汇率变动汇兑损益减少所致。综合影响下，公司的整体净利率同比下降 0.92pct 至 29.13%。

其中，2022 年第二季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 42.87%、14.82%、5.52%、8.51%、-1.05%、19.41%，分别变动-24.85pct、-1.54pct、+0.46pct、+0.06pct、-2.61pct、-15.56pct。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2022-2024 营业收入分别为 58.68 亿/ 47.31 亿/ 56.22 亿，同比增速分别为 75%/-19%/19%；归母净利润分别为 15.11 亿/ 10.58 亿/ 12.77 亿，分别增长 138%/-30%/21%；EPS 分别为 3.40 / 2.38 / 2.87，按照 2022 年 8 月 25 日收盘价对应 2022 年 11 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；市场竞争日趋激烈的风险；政策变化风险；分销管理风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3361	5868	4731	5622
(+/-%)	19.57	74.59	(19.38)	18.83
净利润(百万元)	634	1511	1058	1277
(+/-%)	0.04	138.14	(29.96)	20.70
摊薄每股收益(元)	1.43	3.40	2.38	2.87
市盈率(PE)	27.62	10.55	15.07	12.48

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1408	996	2112	3486	4991	营业收入	2811	3361	5868	4731	5622
应收和预付款项	305	555	775	620	738	营业成本	871	1396	2198	1759	2077
存货	377	386	653	509	606	营业税金及附加	10	10	18	14	17
其他流动资产	147	637	669	651	664	销售费用	631	644	1056	993	1209
流动资产合计	2270	2586	4248	5295	7036	管理费用	189	266	440	402	461
长期股权投资	282	334	334	334	334	财务费用	28	49	(23)	(41)	(62)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	116	6	0	0	0
固定资产	520	852	782	674	565	投资收益	32	47	50	50	50
在建工程	156	16	(51)	(143)	(227)	公允价值变动	0	11	0	0	0
无形资产	180	208	177	145	113	营业利润	740	692	1644	1146	1384
长期待摊费用	16	16	16	16	16	其他非经营损益	(9)	(11)	(11)	(11)	(11)
其他非流动资产	21	30	30	30	30	利润总额	731	680	1633	1135	1373
资产总计	4306	4818	6308	7126	8640	所得税	114	48	115	80	97
短期借款	85	17	0	0	0	净利润	617	633	1518	1055	1276
应付和预收款项	300	400	820	642	763	少数股东损益	(17)	(2)	7	(4)	(1)
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	634	634	1511	1058	1277
其他长期负债	30	39	39	39	39						
负债合计	1312	1341	1366	1128	1366	预测指标					
股本	343	445	445	445	445		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	866	787	787	787	787	毛利率	69.02%	58.46%	62.54%	62.81%	63.06%
留存收益	1436	1840	3124	4024	5109	销售净利率	21.94%	18.82%	25.87%	22.29%	22.70%
归母公司股东权益	2842	3353	4812	5871	7148	销售收入增长率	35.64%	19.57%	74.58%	(19.38) e1	18.85%
少数股东权益	237	151	151	158	154	EBIT 增长率	57.88%	(21.35) e1	131.12 e1	(34.19) e1	21.96%
股东权益合计	2994	3504	4970	6025	7301	净利润增长率	63.67%	0.04%	138.14 e1	(29.96) e1	20.70%
负债和股东权益	4306	4845	6336	7153	8667	ROE	22.31%	18.92%	31.39%	18.03%	17.87%
						ROA	14.73%	13.17%	23.95%	14.85%	14.78%
						ROIC	33.94%	24.27%	59.10%	43.85%	58.45%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.43	1.43	3.40	2.38	2.87
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	62.59	27.62	10.55	15.07	12.48
经营性现金流	1062	665	1633	1272	1419	PB(X)	13.97	5.23	3.31	2.72	2.23
投资性现金流	(1028)	(785)	13	54	40	PS(X)	10.87	5.21	2.72	3.37	2.84
融资性现金流	503	(271)	(531)	48	46	EV/EBITDA(X)	30.45	19.78	8.15	10.41	7.75
现金增加额	537	(391)	1116	1373	1506						

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	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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhaf1@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。