

医疗组

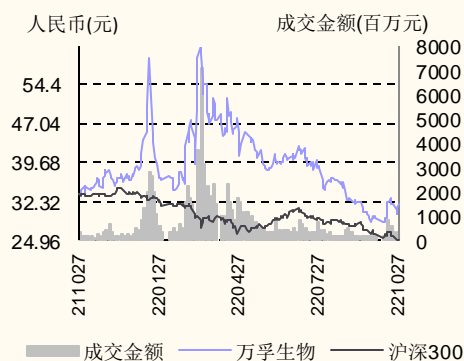
万孚生物 (300482.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 31.81 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.45
已上市流通 A 股(亿股)	3.29
总市值(亿元)	141.40
年内股价最高最低(元)	61.52/28.38
沪深 300 指数	3631
创业板指	2337



相关报告

- 1.《疫情影响表现增长，发光业务推进迅速-万孚生物》，2022.8.26
- 2.《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

袁维

分析师 SAC 执业编号: S113051808000;
(8621)60230221
yuan_wei@aiza.com.cn

疫情影响表现增长，看好后续恢复趋势

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,811	3,361	5,511	3,540	3,675
营业收入增长率	35.64%	19.57%	63.97%	-35.76%	3.81%
归母净利润(百万元)	634	634	1,533	879	852
归母净利润增长率	63.67%	0.04%	141.66%	-42.64%	-3.17%
摊薄每股收益(元)	1.851	1.426	3.447	1.977	1.914
每股经营性现金流净额	3.10	1.49	4.29	2.63	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.31%	18.92%	32.65%	16.43%	14.24%
P/E	48.21	27.62	10.40	18.12	18.72
P/B	10.76	5.23	3.39	2.98	2.66

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月27日，公司发布三季度报告，2022年前三季度实现收入 46.96 亿元 (+87%)，归母净利润 12.40 亿元 (+98%)，扣非归母净利润 11.79 亿元 (+113%)。
- 22年 Q3 单季度实现收入 6.63 亿元 (+2%)，归母净利润 0.62 亿元 (-13%)，扣非归母净利润 0.42 亿元 (-20%)。

点评

- **疫情短期影响常规门诊，多项业务协同发力。**国内新冠抗原检测需求及流感检测需求提升，以及海外新冠抗原持续放量带动公司传染病检测业务收入增长。国内非新冠业务将随疫情局势趋缓，常规门诊量逐步恢复而回暖，预计公司发光、胶体金、荧光与分子四大平台常规业务将持续恢复。
- **持续加码研发投入，费用率结构优化。**公司前三季度毛利率为 53.92%，同比下降 12pcts；净利率 26.29%，同比上升 1pct。公司前三季度销售费用率 14.35%，同比下降 7pcts；管理费用率 10.78%，同比下降 8pcts。研发费用持续投入，2022年前三季度公司研发费用 3.1 亿元 (+12%)，完成多项的新产品开发，取得大量新增产品注册证，为后续业绩增长打下坚实基础。
- **重磅新品推出，助力公司持续发展。**公司全自动核酸扩增分析系统优博斯 U-Box 获批，自动化程度高，检测时间短，广泛用于病原体、肿瘤相关基因突变、耐药基因突变检测项目。全自动免疫组化染色机 PA3600 已进入多家标杆医院试用，将带来试剂放量。单人份化学发光免疫分析系统 (Accre 8) 首次在国内线下展出，兼具化学发光的精准和 POCT 的灵巧，适用于基层医疗机构，随着“千县计划”的推行，有望助力县域医共体，实现产品放量。子公司万孚卡蒂全自动核酸检测分析仪获批，首次把全自动一体化理念引入肿瘤精准医疗领域，可以直接使用 FFPE 样本和血液样本进行肿瘤基因检测，进一步拓宽了公司在分子诊断领域的肿瘤检测的产品布局。

盈利调整与投资建议

- 看好公司未来长期发展，同时考虑新冠疫情影响，预计公司 22-24 年实现归母净利润 15.33 亿元、8.79 亿元、8.52 亿元，同比增长 142%、-43%、-3%。2022-2024 年公司对应 EPS 分别为 3.45、1.98、1.91 元，对应当前 PE 分别为 10、18、19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新冠疫情对公司经营业绩影响；政策致产品大幅降价风险；汇率变化风险；新产品研发注册不及预期风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,072	2,811	3,361	5,511	3,540	3,675	货币资金	881	1,408	996	2,667	3,230	3,791
增长率	35.6%	19.6%	19.6%	64.0%	-35.8%	3.8%	应收账款	490	338	566	849	538	554
主营业务成本	-721	-871	-1,396	-2,397	-1,541	-1,600	存货	224	377	386	644	387	375
%销售收入	34.8%	31.0%	41.5%	43.5%	43.5%	43.5%	其他流动资产	146	147	637	657	630	632
毛利	1,351	1,940	1,965	3,114	1,999	2,075	流动资产	1,741	2,270	2,586	4,817	4,786	5,352
%销售收入	65.2%	69.0%	58.5%	56.5%	56.5%	56.5%	%总资产	59.1%	52.7%	53.2%	70.7%	69.2%	70.4%
营业税金及附加	-9	-10	-10	-12	-7	-8	长期投资	320	1,025	971	570	580	590
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	506	677	868	1,058	1,148	1,239
销售费用	-498	-631	-644	-551	-354	-368	%总资产	17.2%	15.7%	17.9%	15.5%	16.6%	16.3%
%销售收入	24.0%	22.5%	19.2%	10.0%	10.0%	10.0%	无形资产	318	288	320	331	363	393
管理费用	-158	-189	-266	-220	-138	-140	非流动资产	1,203	2,036	2,270	1,995	2,125	2,254
%销售收入	7.6%	6.7%	7.9%	4.0%	3.9%	3.8%	%总资产	40.9%	47.3%	46.8%	29.3%	30.8%	29.6%
研发费用	-160	-279	-391	-441	-283	-294	资产总计	2,944	4,306	4,856	6,812	6,911	7,606
%销售收入	7.7%	9.9%	11.6%	8.0%	8.0%	8.0%	短期借款	13	94	58	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	526	831	654	1,890	1,217	1,266	应付款项	245	390	488	933	515	534
%销售收入	25.4%	29.6%	19.4%	34.3%	34.4%	34.5%	其他流动负债	186	309	246	477	299	305
财务费用	5	-28	-49	-56	-171	-240	流动负债	443	793	792	1,410	814	840
%销售收入	-0.2%	1.0%	1.5%	1.0%	4.8%	6.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-50	-124	-28	-32	-1	-11	其他长期负债	40	519	560	521	521	521
公允价值变动收益	0	0	11	0	0	0	负债	483	1,312	1,352	1,931	1,335	1,361
投资收益	-1	32	47	12	12	12	普通股股东权益	2,223	2,842	3,353	4,695	5,352	5,981
%税前利润	n.a	4.4%	7.0%	0.7%	1.1%	1.2%	其中：股本	343	343	445	445	445	445
营业利润	509	740	692	1,813	1,057	1,027	未分配利润	949	1,436	1,840	3,151	3,808	4,437
%利润率	24.6%	26.3%	20.6%	32.9%	29.9%	27.9%	少数股东权益	237	151	151	186	224	264
营业外收支	-6	-9	-11	10	10	10	负债股东权益合计	2,944	4,306	4,856	6,812	6,911	7,606
税前利润	503	731	680	1,823	1,067	1,037	比率分析						
利润率	24.3%	26.0%	20.2%	33.1%	30.1%	28.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-76	-114	-48	-255	-149	-145	每股指标						
所得税率	15.1%	15.6%	7.0%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	1.131	1.851	1.426	3.447	1.977	1.914
净利润	427	617	633	1,568	917	892	每股净资产	6.488	8.294	7.536	10.556	12.032	13.446
少数股东损益	40	-17	-2	35	38	40	每股经营现金净流	0.904	3.099	1.494	4.287	2.633	2.739
归属于母公司的净利润	387	634	634	1,533	879	852	每股股利	0.220	0.250	0.500	0.500	0.500	0.500
净利率	18.7%	22.6%	18.9%	27.8%	24.8%	23.2%	回报率						
							净资产收益率	17.43%	22.31%	18.92%	32.65%	16.43%	14.24%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	13.16%	14.73%	13.07%	22.51%	12.72%	11.19%
							投入资本收益率	18.01%	19.55%	14.81%	30.14%	17.19%	16.12%
净利润	427	617	633	1,568	917	892	增长率						
少数股东损益	40	-17	-2	35	38	40	主营业务收入增长率	25.59%	35.64%	19.57%	63.97%	-35.76%	3.81%
非现金支出	162	269	239	233	255	317	EBIT增长率	47.00%	57.88%	-21.35%	189.13%	-35.61%	4.06%
非经营收益	4	-13	1	15	2	2	净利润增长率	25.90%	63.67%	0.04%	141.66%	-42.64%	-3.17%
营运资金变动	-283	189	-207	91	-2	9	总资产增长率	9.38%	46.27%	12.77%	40.29%	1.45%	10.06%
经营活动现金净流	310	1,062	665	1,908	1,172	1,219	资产管理能力						
资本开支	-179	-419	-456	-360	-364	-414	应收账款周转天数	68.4	44.7	41.7	50.0	50.0	50.0
投资	-178	-605	-366	394	-10	-10	存货周转天数	98.5	125.8	99.7	100.0	95.0	90.0
其他	25	-4	37	12	12	12	应付账款周转天数	77.5	95.6	91.4	120.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-332	-1,028	-785	45	-362	-412	固定资产周转天数	75.0	67.6	92.5	64.3	102.2	100.5
股权募资	26	20	49	32	0	0	偿债能力						
债权募资	-91	680	-68	-67	0	0	净负债/股东权益	-39.34%	-30.98%	-28.55%	-55.91%	-59.04%	-61.70%
其他	-51	-197	-253	-247	-246	-246	EBIT利息保障倍数	-112.8	29.7	13.4	33.6	7.1	5.3
筹资活动现金净流	-116	503	-271	-282	-246	-246	资产负债率	16.42%	30.48%	27.84%	28.34%	19.31%	17.89%
现金净流量	-137	528	-412	1,671	563	561							

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，而不应对本报告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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402