



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-04-02

公司点评报告

买入/维持

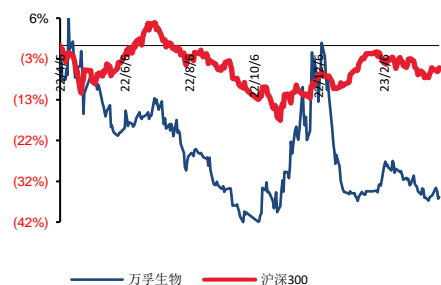
万孚生物(300482)

昨收盘: 31.11

医药生物 医疗器械

常规业务稳健运营，静待疫后恢复常态化增长

■ 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)	13,896/10,281
12 个月最高/最低(元)	52.33/28.38

相关研究报告:

万孚生物(300482)《万孚生物点评报告:新冠收入显著回落,新兴业务逐露锋芒》--2022/10/29

万孚生物(300482)《万孚生物点评报告:聚焦体外诊断主航道,业绩持续高速增长》--2022/08/26

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

证券分析师:谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件:近日,公司发布2022年年度报告:公司全年实现营业收入56.81亿元,同比增长69.01%;归母净利润11.97亿元,同比增长88.67%;扣非净利润11.05亿元,同比增长100.70%。经营活动产生的现金流量净额16.82亿元,同比增长152.98%。

其中,2022年第四季度实现营业收入9.84亿元,同比增长15.24%;归母净利润-0.43亿元,同比下降696.04%;扣非净利润-0.74亿元,同比下降2109.82%。经营活动产生的现金流量净额6.05亿元,同比增加53.32%。

常规业务整体发展稳健,战略新品评价良好

(1) 传染病检测:2022年实现业务收入39.36亿元,同比大幅增长136.02%;毛利率同比下降4.91pct至50.33%,我们估计主要是产品结构变化所致。**①新冠业务:**2022年,国内疫情解封带来了新冠抗原市场需求脉冲式的快速增长,公司服务于国内外防疫抗疫的需要,新冠检测试剂供应大幅增长。**②常规业务:**国内流感强度较去年同期有所增强,流感检测产品销售收入明显增长;海外市场,随着各国陆续解除疫情封控,疫情期间受新冠疫情挤压的财政资源逐渐恢复,若干发展中国家的常规传染病订单量有所恢复。

(2) 慢病管理检测:2022年实现业务收入9.39亿元,同比增长2.55%;毛利率同比下降9.93pct至65.02%。公司通过现有免疫荧光、化学发光的仪器终端覆盖优势,深挖发热鉴别及重症预警需求,结合最新政策推动仪器的增项上量公司;其中化学发光业务收入增长明显,活跃仪器数、仪器单产有较快增长。

(3) 毒品(药物滥用)检测:2022年实现业务收入2.94亿元,同比增长8.78%。公司继续深耕美国市场销售渠道,积极探索家用OTC检测与线下实验室服务相结合的模式;并持续开拓电商渠道,以电商增量带动毒检产品的更快增长。

(4) 优生优育检测:2022年实现业务收入2.42亿元,同比增长16.87%。国内市场,公司在电商自营、OTC连锁业务板块均实现大幅增长;国外市场,公司稳步推进妊娠系列产品的IVDR注册,在妊娠OTC业务板块积极开发多种特色产品。

(5) 战略领域:**①分子诊断:**公司自研的优博斯U-Box系统已于2022年3月在国内正式获批;优卡斯U-Card系统以新冠流感三联检为突破口,完成了CE认证和试销,获得了客户的高度评价。**②病理业务:**2022年公司构建免疫组化产品线核心合作伙伴体系,具有自

主知识产权的全自动免疫组化染色平台 PA3600 已经在百余家终端医院进行试用和运营，并在多家国家顶级标杆医院进行运营。

全年期间费用率均有一定降幅，整体净利率提升 2.13pct

2022 年度，公司的综合毛利率同比下降 6.64pct 至 51.82%；销售费用率同比下降 2.80pct 至 16.36%，主要系规模效应影响所致；管理费用率同比下降 3.90pct 至 4.01%，主要系股份支付减少；研发费用率同比下降 4.26pct 至 7.37%；财务费用率同比下降 1.47pct 至 -0.01%，主要系汇率变动，汇兑损益减少。综合影响下，公司整体净利率同比提升 2.13pct 至 20.95%。

其中，2022 年第四季度的综合毛利率、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 41.83%、25.98%、3.16%、11.12%、2.83%、-4.52%，分别变动+4.53pct、+13.96pct、-6.16pct、-2.28pct、+0.17pct、-5.23pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 30.42 亿/ 37.82 亿/ 47.16 亿元，同比增速分别为 -46%/24%/25%；归母净利润分别为 5.61 亿/ 7.08 亿/ 9.08 亿元，分别增长 -53%/26%/28%；EPS 分别为 1.26 /1.59 /2.04，按照 2023 年 3 月 31 日收盘价对应 2023 年 24.65 倍 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险，中美贸易摩擦相关风险，新品市场竞争风险，行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5681	3042	3782	4716
(+/-%)	69.03	(46.45)	24.33	24.70
净利润(百万元)	1197	561	708	908
(+/-%)	88.67	(53.14)	26.14	28.37
摊薄每股收益(元)	2.69	1.26	1.59	2.04
市盈率(PE)	11.84	24.65	19.55	15.23

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	996	1163	1175	2020	3052
应收和预付款项	555	568	330	394	497
存货	386	400	268	299	370
其他流动资产	664	1208	1209	1209	1217
流动资产合计	2613	3378	2998	3945	5164
长期股权投资	334	364	364	364	364
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	852	964	840	677	507
在建工程	16	199	274	385	485
无形资产	208	204	156	105	55
长期待摊费用	16	13	13	13	13
其他非流动资产	30	39	39	39	39
资产总计	4845	6302	5827	6671	7769
短期借款	17	204	0	0	0
应付和预收款项	400	320	349	393	485
长期借款	0	0	50	100	150
其他长期负债	39	79	79	79	79
负债合计	1341	1752	729	870	1066
股本	445	445	445	445	445
资本公积	787	776	776	776	776
留存收益	1840	2905	3381	3983	4755
归母公司股东权益	3353	4344	4897	5604	6513
少数股东权益	151	151	194	189	184
股东权益合计	3504	4550	5098	5801	6703
负债和股东权益	4845	6302	5827	6671	7769

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	665	1682	827	924	1107
投资性现金流	(785)	(1561)	(113)	(127)	(122)
融资性现金流	(271)	35	(701)	48	46
现金增加额	(391)	157	13	845	1032

利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3361	5681	3042	3782	4716
营业成本	1396	2737	1433	1733	2088
营业税金及附加	10	18	10	12	15
销售费用	644	930	647	813	1024
管理费用	266	228	153	192	241
财务费用	49	(1)	(3)	(10)	(14)
资产减值损失	6	79	0	0	0
投资收益	47	60	60	60	60
公允价值变动	11	13	0	0	0
营业利润	692	1368	638	806	1034
其他非经营损益	(11)	(3)	0	0	0
利润总额	680	1365	638	806	1034
所得税	48	175	82	103	132
净利润	633	1190	556	703	902
少数股东损益	(2)	(7)	(5)	(5)	(6)
归母股东净利润	634	1197	561	708	908

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	58.46%	51.82%	52.90%	54.17%	55.72%
销售净利率	18.82%	20.95%	18.28%	18.58%	19.12%
销售收入增长率	19.57%	69.01%	(46.45%)	24.32%	24.71%
EBIT 增长率	(21.35%)	106.52%	(61.49%)	30.97%	32.96%
净利润增长率	0.04%	88.67%	(53.14%)	26.14%	28.37%
ROE	18.92%	27.56%	11.46%	12.62%	13.95%
ROA	13.09%	18.99%	9.63%	10.61%	11.69%
ROIC	24.27%	36.57%	14.78%	19.95%	27.26%
EPS(X)	1.43	2.69	1.26	1.59	2.04
PE(X)	27.59	11.84	24.65	19.55	15.23
PB(X)	5.22	3.26	2.82	2.47	2.12
PS(X)	5.21	2.49	4.55	3.66	2.93
EV/EBITDA(X)	19.78	8.47	16.16	12.30	9.07

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。