

万孚生物 (300482.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外持续深化，国内产线优势显著

业绩简评

2023年10月25日，公司发布2023年三季度报告。公司23年前三季度实现收入20.04亿元(-57%)，归母净利润4.00亿元(-68%)，扣非归母净利润3.37亿元(-71%)；

3Q23单季度实现收入5.16亿元(-22%)，归母净利润0.65亿元(+5%)，扣非归母净利润0.42亿元(-0.3%)。

经营分析

盈利能力稳健，经营指标健康。23年前三季度收入端同比下降主要系非常规业务销售收入减少所致。23年前三季度公司实现毛利率62.84%，净利率19.84%，盈利能力稳健。整体经营指标健康，财务费用同比增加主要系汇率变动引起的汇兑损益变动叠加银行存款利息收入增加所致。

海外市场持续深化，国际影响力进一步提升。继22年公司以1美元/人份的价格与MedAccess、CHAI达成了带量采购价格协议，向中低收入国家和地区提供HIV self-testing后，23年公司HIV self-testing被纳入乌干达艾滋防控计划，新渠道拓展为后续产品导入奠定基础。品牌影响力方面，公司定量荧光检测系统可实现免疫荧光及化学发光平台的双平台结果互认，适用多使用场景。马来西亚理科大学研究团队研究成果显示，公司定量荧光检测系统可有效助力ICU脓毒症患者的PCT水平监测，产品获国际研究认可，公司国际影响力进一步提升。

国内市场丰富产线更好满足市场需求。国内市场常规及特色项目并行，产品线完善。秋季呼吸道疾病高发，根据国家药监局数据，截至23年10月25日公司在呼吸道传染病领域拥有甲流检测试剂注册证1张，乙流检测试剂注册证1张、甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂注册证1张、腺病毒抗原检测试剂注册证2张、肺炎支原体检测试剂注册证1张等，多产品种类更好满足市场需求。

盈利预测、估值与评级

考虑到国内医疗宏观环境影响，我们下调23-25年盈利预测10%、14%、15%，预计23-25年公司归母净利润分别为5.01、6.29、7.85亿元，分别同比-58%、+25%、+25%，EPS分别为1.1、1.4、1.8元，现价对应PE为22、18、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际宏观环境风险；新产品研发注册风险；汇率波动风险；产品推广不达预期风险等。

医药组

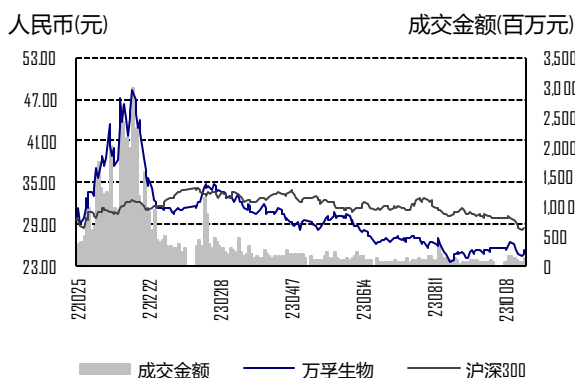
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.16元

相关报告：

- 《万孚生物公司点评：国内业务恢复迅速，海外新品导入有望加速放量》，2023.3.31
- 《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



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	2,300	2,876	3,590
营业收入增长率	19.57%	69.01%	-59.51%	25.04%	24.83%
归母净利润(百万元)	634	1,197	501	629	785
归母净利润增长率	0.04%	88.67%	-58.13%	25.42%	24.85%
摊薄每股收益(元)	1.426	2.693	1.128	1.414	1.766
每股经营性现金流净额	1.49	3.78	1.15	2.10	2.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.92%	27.56%	10.73%	12.38%	13.91%
P/E	27.62	11.84	22.31	17.79	14.25
P/B	5.23	3.26	2.39	2.20	1.98

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,811	3,361	5,681	2,300	2,876	3,590	货币资金	1,408	996	1,163	1,852	2,291	2,823
增长率	19.6%	69.0%	69.0%	-59.5%	25.0%	24.8%	应收款项	338	566	608	573	625	781
主营业务成本	-871	-1,396	-2,737	-849	-1,058	-1,318	存货	377	386	400	349	348	397
%销售收入	31.0%	41.5%	48.2%	36.9%	36.8%	36.7%	其他流动资产	147	637	1,180	982	992	1,003
毛利	1,940	1,965	2,944	1,451	1,818	2,272	流动资产	2,270	2,586	3,350	3,756	4,256	5,004
%销售收入	69.0%	58.5%	51.8%	63.1%	63.2%	63.3%	总资产	52.7%	53.2%	53.2%	62.6%	65.5%	69.2%
营业税金及附加	-10	-10	-18	-6	-8	-10	长期投资	1,025	971	1,284	604	614	624
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	677	868	1,163	1,200	1,166	1,111
销售费用	-631	-644	-930	-426	-532	-664	总资产	15.7%	17.9%	18.5%	20.0%	17.9%	15.4%
%销售收入	22.5%	19.2%	16.4%	18.5%	18.5%	18.5%	无形资产	288	320	384	413	441	467
管理费用	-189	-266	-228	-164	-206	-257	非流动资产	2,036	2,270	2,951	2,242	2,245	2,224
%销售收入	6.7%	7.9%	4.0%	7.2%	7.2%	7.2%	总资产	47.3%	46.8%	46.8%	37.4%	34.5%	30.8%
研发费用	-279	-391	-419	-299	-384	-479	资产总计	4,306	4,856	6,301	5,998	6,501	7,228
%销售收入	9.9%	11.6%	7.4%	13.0%	13.4%	13.4%	短期借款	94	58	221	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	831	654	1,350	556	688	862	应付款项	390	488	408	330	366	455
%销售收入	29.6%	19.4%	23.8%	24.2%	23.9%	24.0%	其他流动负债	309	246	512	258	319	394
财务费用	-28	-49	1	0	18	28	流动负债	793	792	1,141	588	685	849
%销售收入	1.0%	1.5%	0.0%	0.0%	-0.6%	-0.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-124	-28	-100	0	0	0	其他长期负债	519	560	623	544	544	544
公允价值变动收益	0	11	13	0	0	0	负债	1,312	1,352	1,764	1,131	1,228	1,393
投资收益	32	47	60	20	20	20	普通股股东权益	2,842	3,353	4,344	4,673	5,079	5,641
%税前利润	4.4%	7.0%	4.4%	3.4%	2.7%	2.2%	其中：股本	343	445	445	445	445	445
营业利润	740	692	1,368	596	746	931	未分配利润	1,436	1,840	2,905	3,184	3,590	4,152
%营业收入	26.3%	20.6%	24.1%	25.9%	25.9%	25.9%	少数股东权益	151	151	194	194	194	194
营业外收支	-9	-11	-3	-4	-4	-4	负债股东权益合计	4,306	4,856	6,301	5,998	6,501	7,228
税前利润	731	680	1,365	592	742	927	比率分析						
利润率	26.0%	20.2%	24.0%	25.7%	25.8%	25.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-114	-48	-175	-91	-114	-142	每股指标						
所得税率	15.6%	7.0%	12.8%	15.3%	15.3%	15.3%	每股收益	1.851	1.426	2.693	1.128	1.414	1.766
净利润	617	633	1,190	501	629	785	每股净资产	8.294	7.536	9.772	10.512	11.426	12.691
少数股东损益	-17	-2	-7	0	0	0	每股经营现金净流	3.099	1.494	3.784	1.152	2.100	2.311
归属于母公司的净利润	634	634	1,197	501	629	785	每股股利	0.220	0.250	0.500	0.500	0.500	0.500
净利率	22.6%	18.9%	21.1%	21.8%	21.9%	21.9%	回报率						
							净资产收益率	22.31%	18.92%	27.56%	10.73%	12.38%	13.91%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.73%	13.07%	19.00%	8.36%	9.67%	10.86%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	19.55%	14.81%	22.02%	8.72%	10.04%	11.47%
净利润	617	633	1,190	501	629	785	增长率						
少数股东损益	-17	-2	-7	0	0	0	主营业务收入增长率	35.64%	19.57%	69.01%	-59.51%	25.04%	24.83%
非现金支出	269	239	377	237	261	285	EBIT 增长率	57.88%	-21.35%	#####	-58.82%	23.75%	25.35%
非经营收益	-13	1	-22	13	9	9	净利润增长率	63.67%	0.04%	88.67%	-58.13%	25.42%	24.85%
营运资金变动	189	-207	136	-240	35	-51	总资产增长率	46.27%	12.77%	29.76%	-4.81%	8.39%	11.19%
经营活动现金净流	1,062	665	1,682	512	933	1,027	资产管理能力						
资本开支	-419	-456	-583	-67	-258	-258	应收账款周转天数	44.7	41.7	33.4	80.0	70.0	70.0
投资	-605	-366	-1,027	672	-10	-10	存货周转天数	125.8	99.7	52.4	150.0	120.0	110.0
其他	-4	37	49	20	20	20	应付账款周转天数	95.6	91.4	48.0	112.0	96.0	96.0
投资活动现金净流	-1,028	-785	-1,561	626	-248	-248	固定资产周转天数	67.6	92.5	61.9	135.0	91.0	57.2
股权募资	20	49	67	50	0	0	偿债能力						
债权募资	680	-68	202	-244	0	0	净负债/股东权益	-30.98%	-28.55%	-29.68%	-46.40%	-51.14%	-55.33%
其他	-197	-253	-233	-254	-247	-247	EBIT 利息保障倍数	29.7	13.4	-1,933.9	3,942.2	-37.7	-30.5
筹资活动现金净流	503	-271	35	-448	-247	-247	资产负债率	30.48%	27.84%	27.99%	18.86%	18.89%	19.27%
现金净流量	528	-412	165	690	438	532							

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	2021-10-26	买入	39.65	N/A
2	2022-04-25	买入	46.58	N/A
3	2022-08-26	买入	35.83	N/A
4	2022-10-28	买入	31.81	N/A
5	2023-03-31	买入	31.26	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

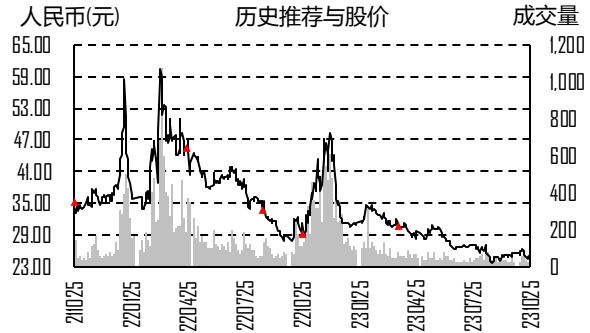
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806