



医药生物 医疗器械

2023-10-25

公司点评报告

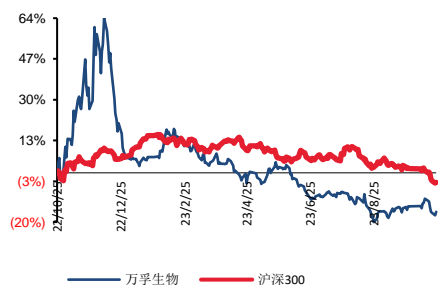
买入/维持

万孚生物(300482)

昨收盘: 24.77

新冠基数逐渐消化，海外市场持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	445/333
总市值/流通(百万元)	11,011/8,240
12 个月最高/最低(元)	49.11/23.51

相关研究报告:

万孚生物(300482)《万孚生物 2022 年报点评: 常规业务稳健运营, 静待疫后恢复常态化增长》--2023/04/02

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

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: 10月25日晚, 公司发布2023年第三季度报告: 前三季度实现营业收入20.04亿元, 同比下降57.32%; 归母净利润4.00亿元, 同比下降67.75%; 扣非净利润3.37亿元, 同比下降71.38%; 经营性现金流量净额-0.36亿元, 同比下降103.37%。

其中, 2023年第三季度营业收入5.16亿元, 同比下降22.18%; 归母净利润0.65亿元, 同比增长5.38%; 扣非净利润0.42亿元, 同比下降0.31%。

新冠抗原检测产品减少和下游市场需求影响, 导致第三季度收入同比下滑。公司第三季度营业收入同比下降明显, 我们预计主要是今年国内外市场对新冠抗原检测试剂盒的需求显著回落, 以及医疗反腐活动影响院内新业务拓展节奏所致。

随着疫情形势好转, 公司的工作重心在逐步回归传统检测领域, 我们预计慢病管理检测、传染病检测、优生优育检测等常规业务有望恢复此前稳定增长的趋势; 化学发光等各项新业务、以及海外市场的快速推进也值得期待。

价格较低的新冠产品收入占比下降, 毛利率提升显著。2023年前三季度, 公司的综合毛利率同比提升8.92pct至62.84%, 我们预计主要是因为毛利率较低的新冠抗原检测试剂占比减少; 销售费用率同比提升8.89pct至23.25%, 管理费用率同比提升3.33pct至7.52%, 研发费用率同比提升6.36pct至12.95%, 各项期间费用率提升, 我们预计主要是因为疫情后公司的各项经营活动恢复正常, 从而导致相应的费用支出同比增加; 财务费用率同比提升0.05pct至-0.56%; 综合影响下, 公司整体净利率同比降低6.45pct至19.84%。

其中, 2023年第三季度的综合毛利率、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60.77%、29.17%、8.63%、13.33%、0.41%、12.58%, 分别变动+22.94pct、+11.68pct、+1.76pct、+2.58pct、+3.65pct、+3.60pct。

盈利预测与投资评级: 维持“买入”评级。基于公司去年新冠检测类产品收入的基数较高、而今年该类业务的销售金额减少, 我们下调盈利预测, 预计公司2023-2025年营业收入分别为26.17亿/32.66亿/41.00亿元, 同比增速分别为-54%/25%/26%; 归母净利润分别为5.13亿/6.40亿/7.96亿元, 分别增长-57%/25%/24%; EPS分别为

1.15 /1.44 /1.79，按照 2023 年 10 月 25 日收盘价对应 2023 年 21 倍 PE。

风险提示：汇率波动风险，地缘政治导致海外市场变化的相关风险，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	2617	3266	4100
(+/-%)	69.03	(53.93)	24.80	25.54
归母净利(百万元)	1197	513	640	796
(+/-%)	88.67	(57.17)	24.74	24.42
摊薄每股收益(元)	2.69	1.15	1.44	1.79
市盈率(PE)	11.84	21.47	17.22	13.84

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	996	1163	1135	1913	2841	营业收入	3361	5681	2617	3266	4100
应收和预付款项	555	568	283	340	432	营业成本	1396	2737	1205	1469	1809
存货	386	400	225	253	321	营业税金及附加	10	18	8	10	13
其他流动资产	664	1208	1205	1205	1212	销售费用	644	930	557	702	890
流动资产合计	2613	3378	2862	3732	4831	管理费用	266	228	131	165	210
长期股权投资	334	364	364	364	364	财务费用	49	(1)	(3)	(10)	(13)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	79	0	0	0
固定资产	852	964	840	677	507	投资收益	47	60	60	60	60
在建工程	16	199	274	385	485	公允价值变动	11	13	0	0	0
无形资产	208	204	156	105	55	营业利润	692	1368	583	728	906
长期待摊费用	16	13	13	13	13	其他非经营损益	(11)	(3)	0	0	0
其他非流动资产	30	39	39	39	39	利润总额	680	1365	583	728	906
资产总计	4845	6302	5691	6457	7436	所得税	48	175	75	93	116
短期借款	17	204	0	0	0	净利润	633	1190	508	635	790
应付和预收款项	400	320	294	333	420	少数股东损益	(2)	(7)	(4)	(4)	(6)
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	634	1197	513	640	796
其他长期负债	39	79	79	79	79						
负债合计	1341	1752	641	772	960	预测指标					
股本	445	445	445	445	445		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	787	776	776	776	776	毛利率	58.46%	51.82%	53.95%	55.02%	55.87%
留存收益	1840	2905	3340	3884	4560	销售净利率	18.82%	20.95%	19.43%	19.45%	19.27%
归母公司股东权益	3353	4344	4849	5488	6284	销售收入增长率	19.57%	69.01%	(53.93) ac)	24.81%	25.52%
少数股东权益	151	151	194	189	185	EBIT 增长率	(21.35) ac)	106.52 ac)	(65.55) ac)	29.81%	28.83%
股东权益合计	3504	4550	5050	5686	6476	净利润增长率	0.04%	88.67%	(57.17) ac)	24.74%	24.42%
负债和股东权益	4845	6302	5691	6457	7436	ROE	18.92%	27.56%	10.57%	11.65%	12.66%
						ROA	13.09%	18.99%	9.01%	9.90%	10.70%
						ROIC	24.27%	36.57%	13.25%	17.74%	23.55%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.43	2.69	1.15	1.44	1.79
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	27.59	11.84	21.47	17.22	13.84
经营性现金流	665	1682	786	857	1004	PB (X)	5.22	3.26	2.27	2.01	1.75
投资性现金流	(785)	(1561)	(113)	(127)	(122)	PS (X)	5.21	2.49	4.21	3.37	2.69
融资性现金流	(271)	35	(701)	48	46	EV/EBITDA (X)	19.78	8.47	13.58	10.33	7.73
现金增加额	(391)	157	(28)	778	928						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	zhafl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。