

常规业务强劲增长，三联检在美获批进展超预期

--2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年实现营业收入 27.65 亿元 (-51.33%)，归母净利润 4.88 亿元 (-59.26%)，扣非净利润 4.15 亿元 (-62.45%)，经营性现金流 3.29 亿元 (-80.46%)。2023Q4 实现营业收入 7.60 亿元 (-22.72%)，归母净利润 0.88 亿元 (+305.17%)，扣非净利润 0.77 亿元 (-205.35%)。2024Q1 实现营业收入 8.61 亿元 (+3.54%)，归母净利润 2.18 亿元 (+7.20%)，扣非净利润 2.09 亿元 (+6.78%)，经营性现金流 1.13 亿元 (+151.07%)。
- **常规业务实现恢复式增长，营收结构改善驱动毛利率提升。** 受同期应急产品销售导致的高基数及存货减值计提影响，公司表现业绩下滑，但毛利率显著提升，2023 年公司毛利率 62.61% (+10.79pct)，2024Q1 毛利率 66.30% (+1.0pct)，主要是高毛利的常规业务占比提升所致。1) **传染病:** 2023 年实现收入 9.52 亿元 (-75.82%)，剔除应急产品收入后仍实现显著恢复和增长，主要是国内呼吸道疾病感染泛滥拉动流感检测产品销售大幅增长，叠加传染病监测产品在 WHO PQ、IVDR 及海外重点国家本地化注册加快推进，公立市场中标率进一步提升；2) **慢病管理:** 2023 年实现收入 11.19 亿元 (+19.11%)，主要受益于国内外慢病诊疗需求的修复，公司化学发光战略平台（管式+单人份）实现超高速增长，并通过“产品+服务+本地化生产营销”模式深耕中低收入发展中国家，并逐步向中高收入发展中国家突破；3) **毒品（药物滥用）:** 2023 年实现收入 3.31 亿元 (+12.68%)，公司与核心客户业务同比实现高速增长，获多项毒检产品准入认证，进一步丰富产线以满足客户多样化需求；4) **优生优育:** 2023 年实现收入 2.67 亿元 (+10.08%)，优势业务市场份额和品牌影响力不断提升。
- **品类拓展与平台开发并行，重点战略领域获突破进展。** 2023 年公司研发投入 4.22 亿元 (-5.61%)，占营收比例 15.26% (+7.39pct)，2024Q1 研发费用 1.06 亿元 (+11.80%)，研发费用率 12.26% (+0.91pct)。公司在化学发光领域推出超高速 FC-9000 系列、桌面式 FC-2000 系列全自动化学发光免疫分析仪，并搭配近百个检测项目，单人份化学发光与管式化学发光产品形成有效协同，实现低到高等级医院的全覆盖。分子诊断与病理领域，公司推出分子 POCT 及常规荧光 PCR 多重病原体检测试剂盒，病理业务三甲医院占比超过半数，特色一抗和二抗原材料等多款自研产品上市，并获标杆终端广泛认可。
- **呼吸道三联检 FDA EUA 获批，有望持续贡献业绩增量。** 2024 年 4 月 22 日公司发布公告，美国子公司的新冠&甲乙流三联检测试剂盒 WELLlife COVID-19/Influenza A&B Test 获得 FDA 应急使用授权 (EUA)，用作 Point of Care(POC) 专业用途。我们认为，公司专业版产品获批进度超预期，体现产品临床数据表现良好，以及美国市场对呼吸道检测产品需求旺盛，预计 OTC 版产品也将较快获批，未来有望为公司在美国市场收入持续贡献增量。
- **投资建议:** 公司是国内 POCT 诊断龙头，在技术平台及产品管线方面拥有显著优势，随着国内及国际市场共同发力，多领域战略布局稳步推进，未来长期前景良好。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 6.55/8.12/9.82 亿元，同比+34.42%/23.82%/21.01%，EPS 分别为 1.39/1.72/2.08 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 18/15/12 倍，维持“推荐”评级。

万孚生物(300482)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

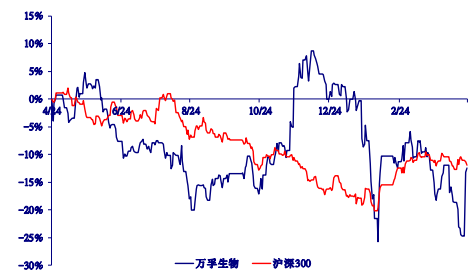
研究助理: 孟熙

市场数据

2024-04-23

A 股收盘价(元)	25.73
A 股一年内最高价(元)	32.64
A 股一年内最低价(元)	20.52
沪深 300	3506.22
市盈率	24.18
总股本(万股)	47196.66
实际流通 A 股(万股)	33273.13
限售的流通 A 股(万股)	13923.53
流通 A 股市值(亿元)	85.61

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_万孚生物(300482)_三季报点评:持续深化海外布局,创新驱动未来成长 20231027

【银河医药】公司点评_万孚生物(300482):常规业务恢复良好,POCT 全技术平台布局引领未来成长 20230815;

【银河医药】公司点评_万孚生物(300482):常规业务恢复较好,看好创新产品未来放量 20230429;

【银河医药】公司点评_万孚生物(300482):研发保持高投入,期待疫后主业恢复高增长 20230331;

【银河医药】公司点评_万孚生物(300482):新冠业务持续回落,看好常规产品未来增长 20221027;

- **风险提示：**政策不确定性的风险、新产品推广不及预期的风险、产品降价超预期的风险、海外市场拓展不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2764.91	3090.50	3712.12	4406.89
收入增长率%	-51.33	11.78	20.11	18.72
归母净利润(百万元)	487.62	655.46	811.60	982.11
利润增速%	-59.26	34.42	23.82	21.01
毛利率%	62.61	67.51	65.52	64.63
摊薄 EPS(元)	1.03	1.39	1.72	2.08
PE	24.67	18.35	14.82	12.25
PB	2.66	1.84	1.63	1.44
PS	4.10	4.12	3.43	2.89

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3233.34	5326.27	6297.67	7462.01	营业收入	2764.91	3090.50	3712.12	4406.89
现金	840.30	3187.25	4039.94	5027.43	营业成本	1033.77	1004.02	1279.98	1558.60
应收账款	598.22	343.39	412.46	489.65	营业税金及附加	12.17	12.36	16.70	19.83
其它应收款	51.72	77.26	103.11	122.41	营业费用	649.99	700.16	796.30	909.27
预付账款	17.26	9.74	12.42	15.12	管理费用	227.13	334.76	353.71	396.50
存货	351.40	334.67	355.55	432.94	财务费用	-6.41	0.00	0.00	0.00
其他	1374.44	1373.95	1374.19	1374.45	资产减值损失	-11.52	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2538.38	2526.10	2516.62	2494.39	公允价值变动收益	14.80	0.00	0.00	0.00
长期投资	406.36	406.36	406.36	406.36	投资净收益	31.10	46.67	56.29	66.85
固定资产	1016.78	1019.90	1010.31	988.00	营业利润	549.14	728.29	901.78	1091.23
无形资产	194.52	194.52	194.52	194.52	营业外收入	3.55	0.00	0.00	0.00
其他	920.72	905.32	905.43	905.52	营业外支出	11.92	0.00	0.00	0.00
资产总计	5771.72	7852.37	8814.29	9956.41	利润总额	540.76	728.29	901.78	1091.23
流动负债	484.23	523.18	673.50	833.52	所得税	53.33	72.83	90.18	109.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	487.43	655.46	811.60	982.11
应付账款	130.46	278.90	373.33	476.24	少数股东损益	-0.20	0.00	0.00	0.00
其他	353.77	244.29	300.18	357.28	归属母公司净利润	487.62	655.46	811.60	982.11
非流动负债	672.87	677.76	677.76	677.76	EBITDA	783.49	893.06	1076.26	1278.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.03	1.39	1.72	2.08
其他	672.87	677.76	677.76	677.76					
负债合计	1157.09	1200.94	1351.26	1511.27	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	98.66	98.66	98.66	98.66	营业收入	-51.33%	11.78%	20.11%	18.72%
归属母公司股东权益	4515.97	6552.77	7364.38	8346.48	营业利润	-59.85%	32.62%	23.82%	21.01%
负债和股东权益	5771.72	7852.37	8814.29	9956.41	归属母公司净利润	-59.26%	34.42%	23.82%	21.01%
					毛利率	62.61%	67.51%	65.52%	64.63%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	17.64%	21.21%	21.86%	22.29%
经营活动现金流	328.68	1061.07	961.41	1085.64	ROE	10.80%	10.00%	11.02%	11.77%
净利润	487.43	655.46	811.60	982.11	ROIC	8.67%	9.04%	10.06%	10.86%
折旧摊销	281.83	164.77	174.48	187.22	资产负债率	20.05%	15.29%	15.33%	15.18%
财务费用	16.93	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-5.22%	-38.88%	-46.08%	-52.41%
投资损失	-31.10	-46.67	-56.29	-66.85	流动比率	6.68	10.18	9.35	8.95
营运资金变动	-430.13	291.21	31.61	-16.84	速动比率	4.57	8.28	7.84	7.63
其它	3.71	-3.70	0.00	0.00	总资产周转率	0.46	0.45	0.45	0.47
投资活动现金流	-113.40	-103.36	-108.71	-98.15	应收帐款周转率	4.86	6.56	9.82	9.77
资本支出	-431.94	-163.91	-165.00	-165.00	应付帐款周转率	4.59	4.91	3.92	3.67
长期投资	259.04	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.03	1.39	1.72	2.08
其他	59.51	60.55	56.29	66.85	每股经营现金	0.70	2.25	2.04	2.30
筹资活动现金流	-542.02	1386.30	0.00	0.00	每股净资产	9.57	13.88	15.60	17.68
短期借款	-204.36	0.00	0.00	0.00	P/E	24.67	18.35	14.82	12.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.66	1.84	1.63	1.44
其他	-337.66	1386.30	0.00	0.00	EV/EBITDA	16.81	10.58	7.98	5.95
现金净增加额	-320.86	2345.59	852.70	987.49	P/S	4.10	4.12	3.43	2.89

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn