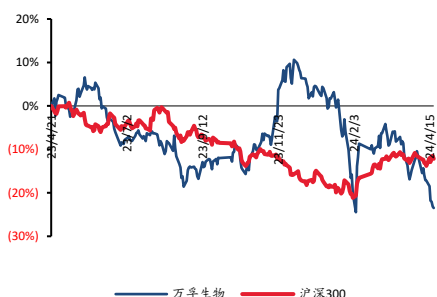


## 万孚生物点评报告：常规业务全面提“质”，一季度内生增长稳健

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.72/4.72
总市值/流通(亿元)	104.3/104.3
12个月内最高/最低价(元)	32.64/20.52

### 相关研究报告

<<万孚生物点评报告：新冠基数逐渐消化，海外市场持续推进>>--2023-10-27

<<万孚生物点评报告：常规业务稳健运营，静待疫后恢复常态化增长>>--2023-04-03

<<万孚生物点评报告：新冠收入显著回落，新兴业务逐露锋芒>>--2022-10-30

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

**事件：**4月21日晚，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入27.65亿元，同比下降51.33%；归母净利润4.88亿元，同比下降59.26%；扣非净利润4.15亿元，同比下降62.45%。其中，2023年第四季度营业收入7.60亿元，归母净利润0.88亿元，扣非净利润0.78亿元。

同日，公司发布2024年第一季度报告：第一季度实现营业收入8.61亿元，同比增长3.54%；归母净利润2.18亿元，同比增长7.20%；扣非净利润2.09亿元，同比增长6.78%。

### 常规业务全面提“质”，慢病业务海外深耕发展中国家

**(1) 传染病检测：**2023年公司实现业务收入9.52亿元，同比下降75.82%。虽然新冠抗原检测产品等非相关规相关业务有所回落，但常规传染病业务如呼吸道检测、血液传染病检测等有显著的恢复和增长，为公司长期的可持续增长打下了坚实的基础。此外，我们估计2023年度和2024年第一季度国内呼吸道疾病感染的泛滥拉动公司流感检测产品销售收入大幅增长。

**(2) 慢病管理检测：**2023年实现业务收入11.19亿元，同比增长19.11%。国内院内市场诊疗修复趋势明显，公司继续聚焦心血管、凝血、危急重症等领域，其中荧光平台在诊疗修复的大趋势之下实现了快速增长，化学发光战略平台实现收入翻倍增长。

**(3) 毒品（药物滥用）检测：**2023年实现业务收入3.31亿元，同比增长12.68%。公司持续深化北美毒检市场研产销一体化建设，成功稳定了核心客户群体，与核心客户的业务同比实现高速增长。

**(4) 优生优育检测：**2023年实现业务收入2.67亿元，同比增长10.08%。公司从优生优育到两性健康、生殖系统健康等领域进行多条产品线的布局和发力，实现重点品类的突破。

### 持续高研发投入，创新业务谋“新”

2023年公司的研发投入4.22亿元，占营收比例15.26%，全年公司在若干战略领域取得了突破性的进展。

**(1) 化学发光：**公司新推出超高速FC-9000系列、桌面式FC-2000系列全自动化学发光免疫分析仪，搭配已上市的近百个检测项目，以常规项目和特色项目双线并行的策略，推动管式化学发光业务

快速发展。(2) 分子诊断: 根据国家疾控局的相关文件定制检测 Panel, 推出分子 POCT 及常规荧光 PCR 多重病原体检测试剂盒, 助力疾控开展多重病原体检测。(3) 病理业务: 特色一抗和二抗原材料等多款自研产品上市, 并获得标杆终端的广泛认可, 当前三甲医院占比超过半数。

### 23 年营收规模下降引起费用率同比提升, 24Q1 净利率略有提升

2023 年度, 公司的综合毛利率同比提升 10.79pct 至 62.61% (其中传染病检测、慢病管理检测、毒品检测、优生优育检测分别提升 7.42pct、10.29pct、6.54pct、0.91pct); 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 23.51%、8.21%、13.67%, 同比提升幅度分别为 7.14pct、4.20pct、6.30pct (主要系营收规模下降引起各项期间费用率同比提升, 其绝对额同比分别下降 30.08%、0.32%、9.75%)。综合影响下, 公司整体净利率同比降低 3.32pct 至 17.63%。

2024 年度第一季度, 公司的综合毛利率同比提升 1.01pct 至 66.30%; 销售费用率同比提升 1.00pct 至 18.56%; 管理费用率同比降低 0.91pct 至 6.79%; 研发费用率同比提升 0.91pct 至 12.26%; 财务费用率同比降低 2.40pct 至 -0.84%; 综合影响下, 公司整体净利率同比提升 1.29pct 至 25.60%。

**盈利预测与投资评级**: 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 33.73 亿/41.42 亿/50.33 亿元, 同比增速分别为 22%/21%/22%; 归母净利润分别为 6.52 亿/8.81 亿/10.61 亿元, 分别增长 34%/35%/21%; EPS 分别为 1.38 /1.87 /2.25, 按照 2024 年 4 月 19 日收盘价对应 2024 年 16 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示**: 行业政策风险, 汇率波动风险, 中美贸易摩擦相关风险, 新品市场竞争风险, 新产品研发、注册及认证风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,765	3,373	4,142	5,033
营业收入增长率 (%)	-51.33%	22.01%	22.80%	21.51%
归母净利 (百万元)	488	652	881	1,061
净利润增长率 (%)	-59.26%	33.81%	34.98%	20.50%
摊薄每股收益 (元)	1.10	1.38	1.87	2.25
市盈率 (PE)	27.43	15.99	11.84	9.83

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)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,163	840	2,410	2,570	2,895
应收和预付款项	568	617	568	706	876
存货	400	351	327	403	500
其他流动资产	1,220	1,425	1,478	1,541	1,607
流动资产合计	3,350	3,233	4,783	5,220	5,878
长期股权投资	364	406	406	406	406
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	964	1,017	1,192	1,319	1,418
在建工程	199	291	274	262	253
无形资产开发支出	255	261	259	254	250
长期待摊费用	13	13	13	13	13
其他非流动资产	4,506	3,783	5,505	6,123	6,960
资产总计	6,301	5,772	7,649	8,378	9,301
短期借款	204	0	-51	-114	-196
应付和预收款项	320	130	185	204	248
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,239	1,027	1,058	1,141	1,234
负债合计	1,764	1,157	1,192	1,231	1,287
股本	445	445	499	499	499
资本公积	776	766	2,089	2,089	2,089
留存收益	3,166	3,433	3,897	4,587	5,455
归母公司股东权益	4,344	4,516	6,359	7,049	7,917
少数股东权益	194	99	98	98	98
股东权益合计	4,538	4,615	6,458	7,147	8,015
负债和股东权益	6,301	5,772	7,649	8,378	9,301

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,682	329	988	964	1,131
投资性现金流	-1,561	-113	-550	-535	-518
融资性现金流	35	-542	1,129	-269	-288
现金增加额	165	-321	1,569	161	325

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,681	2,765	3,373	4,142	5,033
营业成本	2,737	1,034	1,236	1,491	1,785
营业税金及附加	18	12	13	16	20
销售费用	930	650	761	925	1,113
管理费用	228	227	263	320	385
财务费用	-1	-6	-9	-57	-64
资产减值损失	-79	-12	-6	-8	-6
投资收益	60	31	39	47	57
公允价值变动	13	15	0	0	0
营业利润	1,368	549	726	979	1,179
其他非经营损益	-3	-8	-2	-2	-2
利润总额	1,365	541	724	977	1,177
所得税	174	53	71	96	116
净利润	1,190	487	652	880	1,061
少数股东损益	-7	0	0	0	0
归母股东净利润	1,197	488	652	881	1,061

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.82%	62.61%	63.37%	64.00%	64.54%
销售净利率	21.07%	17.64%	19.34%	21.26%	21.08%
销售收入增长率	69.01%	-51.33%	22.01%	22.80%	21.51%
EBIT 增长率	99.42%	-63.47%	42.53%	28.57%	21.02%
净利润增长率	88.68%	-59.26%	33.81%	34.98%	20.50%
ROE	27.56%	10.80%	10.26%	12.49%	13.40%
ROA	19.00%	8.45%	8.53%	10.51%	11.41%
ROIC	22.59%	8.67%	9.20%	10.85%	11.91%
EPS (X)	2.71	1.10	1.38	1.87	2.25
PE (X)	11.76	27.43	15.99	11.84	9.83
PB (X)	3.26	2.97	1.64	1.48	1.32
PS (X)	2.49	4.85	3.09	2.52	2.07
EV/EBITDA (X)	8.34	16.81	9.33	7.28	5.83

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。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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证券投资咨询业务资格，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。