

万孚生物 (300482.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新一期激励计划发布,化学发光业务加速拓展

事件

2024年7月6日,公司发布2024年限制性股票激励计划(草案),拟以12.82元/股的价格向激励对象授予1416万股股票,占公司当前股本总额的3.00%,激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心人员等共计236人。

经营分析

设置利润及化学发光业务高增长目标,彰显公司长期发展信心。公司设置归母净利润增长率(目标A)和化学发光业务销售收入增长率(目标B)2个考核指标,目标A要求2024-2026年公司归母净利润较2023年增长率达到30%、60%、100%;目标B要求化学发光业务销售收入较2023年增长率达到70%、175%、300%。且如果2个指标其中一个完成情况低于85%均无法在公司层面解除限售,高增长目标彰显了公司对未来经营的信心。

预计股份支付费用1.33亿,将激发核心团队的积极性。按照公告对激励计划支付费用的预测,此次激励计划将确认的总费用约为1.33亿元,分为2024-2027年共4年进行费用摊销,费用最高的年份费用达到5779万元,对各年净利润将产生一定影响,考虑到本激励计划将提升员工凝聚力、团队稳定性,并有效激发管理团队的积极性,对公司长期业绩提升将发挥正向作用。

检测项目持续增长,化学发光业务有望快速拓展。公司2023年新推出超高速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,实行常规项目和特色项目双线并行的策略,产品线涵盖肿标、甲功、心标、炎标等常规检测品类,同时在出凝血领域、慢病领域布局了血栓、高血压、子痫等检测标志物,作为特色项目来满足差异化的临床需求,未来公司在管式化学发光业务另有有望实现快速发展。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.52、8.37、10.37亿元,同比增长34%、28%、24%,EPS分别为1.38、1.77、2.20元,现价对应PE为17、13、11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

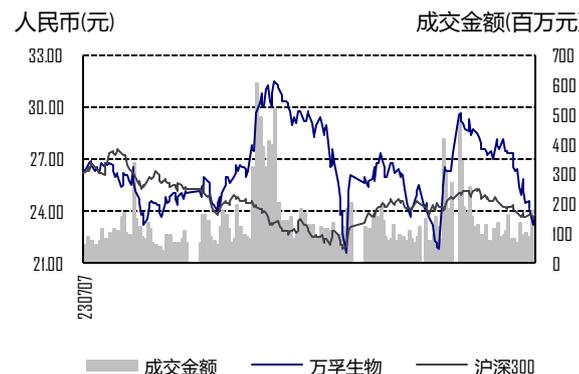
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):23.64元

相关报告:

1.《万孚生物公司点评:海外持续深化,国内产线优势显著》,2023.10.26



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,681	2,765	3,331	4,101	5,013
营业收入增长率	69.01%	-51.33%	20.46%	23.14%	22.22%
归母净利润(百万元)	1,197	488	652	837	1,037
归母净利润增长率	88.67%	-59.26%	33.67%	28.35%	23.92%
摊薄每股收益(元)	2.693	1.097	1.382	1.773	2.197
每股经营性现金流净额	3.78	0.74	2.41	2.29	2.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.56%	10.80%	13.06%	14.93%	16.26%
P/E	11.84	27.50	17.11	13.33	10.76
P/B	3.26	2.97	2.24	1.99	1.75

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,361	5,681	2,765	3,331	4,101	5,013	货币资金	996	1,163	840	1,914	2,477	3,188
增长率	69.0%	-51.3%	20.5%	23.1%	22.2%		应收款项	566	608	652	749	914	1,106
主营业务成本	-1,396	-2,737	-1,034	-1,192	-1,455	-1,764	存货	386	400	351	429	518	622
%销售收入	41.5%	48.2%	37.4%	35.8%	35.5%	35.2%	其他流动资产	637	1,180	1,390	1,427	1,463	1,500
毛利	1,965	2,944	1,731	2,138	2,647	3,248	流动资产	2,586	3,350	3,233	4,519	5,371	6,417
%销售收入	58.5%	51.8%	62.6%	64.2%	64.5%	64.8%	%总资产	53.2%	53.2%	56.0%	68.2%	72.3%	76.2%
营业税金及附加	-10	-18	-12	-17	-21	-25	长期投资	971	1,284	709	496	596	696
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	868	1,163	1,308	1,134	970	805
销售费用	-644	-930	-650	-766	-943	-1,153	%总资产	17.9%	18.5%	22.7%	17.1%	13.1%	9.6%
%销售收入	19.2%	16.4%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%	无形资产	320	384	386	340	359	375
管理费用	-266	-228	-227	-266	-316	-376	非流动资产	2,270	2,951	2,538	2,103	2,055	2,004
%销售收入	7.9%	4.0%	8.2%	8.0%	7.7%	7.5%	%总资产	46.8%	46.8%	44.0%	31.8%	27.7%	23.8%
研发费用	-391	-419	-378	-466	-574	-702	资产总计	4,856	6,301	5,772	6,621	7,426	8,421
%销售收入	11.6%	7.4%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%	短期借款	58	221	19	20	20	20
息税前利润 (EBIT)	654	1,350	464	623	793	993	应付款项	488	408	192	348	424	515
%销售收入	19.4%	23.8%	16.8%	18.7%	19.3%	19.8%	其他流动负债	246	512	273	505	625	762
财务费用	-49	1	6	53	100	137	流动负债	792	1,141	484	873	1,069	1,297
%销售收入	1.5%	0.0%	-0.2%	-1.6%	-2.4%	-2.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-28	-100	-13	-11	-16	-23	其他长期负债	560	623	673	660	655	651
公允价值变动收益	11	13	15	29	30	31	其他	1,352	1,764	1,157	1,533	1,724	1,948
投资收益	47	60	31	30	30	30	普通股股东权益	3,353	4,344	4,516	4,990	5,604	6,374
%税前利润	7.0%	4.4%	5.8%	4.0%	3.1%	2.5%	其中：股本	445	445	445	445	445	445
营业利润	692	1,368	549	763	977	1,208	未分配利润	1,840	2,905	3,171	3,645	4,260	5,030
营业利润率	20.6%	24.1%	19.9%	22.9%	23.8%	24.1%	少数股东权益	151	194	99	98	98	99
营业外收支	-11	-3	-8	-6	-4	-2	负债股东权益合计	4,856	6,301	5,772	6,621	7,426	8,421
税前利润	680	1,365	541	757	973	1,206	比率分析						
利润率	20.2%	24.0%	19.6%	22.7%	23.7%	24.1%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-48	-175	-53	-106	-136	-169	每股指标						
所得税率	7.0%	12.8%	9.9%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	1.426	2.693	1.097	1.382	1.773	2.197
净利润	633	1,190	487	651	837	1,037	每股净资产	7.536	9.772	10.159	10.577	11.879	13.511
少数股东损益	-2	-7	0	-1	0	1	每股经营现金净流	1.494	3.784	0.739	2.412	2.285	2.755
归属于母公司的净利润	634	1,197	488	652	837	1,037	每股股利	0.500	0.300	0.500	0.400	0.500	0.600
净利率	18.9%	21.1%	17.6%	19.6%	20.4%	20.7%	回报率						
							净资产收益率	18.92%	27.56%	10.80%	13.06%	14.93%	16.26%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	13.07%	19.00%	8.45%	9.84%	11.27%	12.31%
							投入资本收益率	14.81%	22.02%	7.98%	9.38%	10.78%	12.03%
净利润	633	1,190	487	651	837	1,037	增长率						
少数股东损益	-2	-7	0	-1	0	1	主营业务收入增长率	19.57%	69.01%	-51.33%	20.46%	23.14%	22.22%
非现金支出	239	377	295	261	289	318	EBIT增长率	-21.35%	106.52%	-65.63%	34.28%	27.29%	25.19%
非经营收益	1	-22	-23	-34	-30	-34	净利润增长率	0.04%	88.67%	-59.26%	33.67%	28.35%	23.92%
营运资金变动	-207	136	-430	194	-80	-98	总资产增长率	12.77%	29.76%	-8.40%	14.72%	12.15%	13.40%
经营活动现金净流	665	1,682	329	1,072	1,016	1,225	资产管理能力						
资本开支	-456	-583	-432	-31	-129	-147	应收账款周转天数	41.7	33.4	75.1	75.0	75.0	75.0
投资	-366	-1,027	259	214	-100	-100	存货周转天数	99.7	52.4	132.6	132.6	132.6	132.6
其他	37	49	60	30	30	30	应付账款周转天数	91.4	48.0	79.5	79.5	79.5	79.5
投资活动现金净流	-785	-1,561	-113	213	-199	-217	固定资产周转天数	92.5	61.9	134.2	97.9	66.7	42.5
股权募资	49	67	46	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-68	202	-204	1	0	0	净负债/股东权益	-28.55%	-29.68%	-21.47%	-41.12%	-47.09%	-52.96%
其他	-253	-233	-384	-204	-248	-292	EBIT利息保障倍数	13.4	-1,933.9	-72.4	-11.8	-7.9	-7.2
筹资活动现金净流	-271	35	-542	-203	-248	-292	资产负债率	27.84%	27.99%	20.05%	23.16%	23.21%	23.13%
现金净流量	-412	165	-321	1,081	569	715							

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
买入	2	3	6	14	18
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.14	1.18	1.00

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	2022-08-26	买入	35.83	N/A
2	2022-10-28	买入	31.81	N/A
3	2023-03-31	买入	31.26	N/A
4	2023-10-26	买入	25.16	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。

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。

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806