

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

万孚生物(300482)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

盈利能力持续增强, 多元化布局助力
高质量增长新冠基数已消化, 国际市场渐入收获
期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B
座

邮编: 100031

夯实产品竞争力, 业务实现高质量增长

2024年08月13日

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 15.75 亿元 (yoy+5.82%), 实现归母净利润 3.56 亿元 (yoy+6.37%), 扣非归母净利润 3.25 亿元 (yoy+9.93%), 经营活动产生的现金流量净额 2.00 亿元 (yoy+311.02%), 其中单二季度实现营业收入 7.14 亿元 (yoy+8.70%), 归母净利润 1.37 亿元 (yoy+5.08%), 扣非归母净利润 1.16 亿元 (yoy+16.06%)。

点评:

- **核心业务稳健增长, 盈利水平提升实现高质量发展。** 2024 年上半年, 公司持续强化产品能力, 深耕国内外市场, 传染病检测、慢性疾病检测、优生优育检测等产品线保持稳健增长, 其中传染病业务实现营收 4.81 亿元 (yoy+12.50%), 慢病管理检测业务实现收入 7.62 亿元 (yoy+6.14%), 优生优育检测业务实现收入 1.57 亿元 (yoy+16.92%)。从盈利能力来看, 公司 2024H1 销售毛利率达 64.34% (yoy+0.79pp), 销售净利率为 22.75% (yoy+0.39pp), 我们认为毛利率提升主要来自于核心业务规模效应凸显, 传染病检测和慢性病检测毛利率分别上升 0.83pp、1.41pp。从费用端来看, 得益于公司对营销和组织的精细化管理, 销售费用率和管理费用率均呈现下降趋势, 分别为 20.22% (yoy-0.97pp)、6.82% (yoy-0.32pp), 公司业务呈现高质量发展态势。
- **研发加码, 夯实免疫竞争力, 挖掘业务新增长极。** 公司重视研发投入, 2024 年上半年研发投入 2.17 亿元, 占总营收的 13.75%。得益于持续的高研发投入, 公司推出了 LA-1000 免疫荧光流水线 (支持 2 台~4 台联机, 测速高达 400T/H), 强化了公司在免疫荧光领域的优势地位, 此外, 公司开发的新冠、甲流及乙流三联检测试剂盒 (POC 版) / 三联家庭检测试剂盒 (OTC 版) 产品, 凭借优异的产品性能取得了美国 FDA EUA 授权, 进一步夯实了公司在免疫领域的竞争力, 也为公司开拓北美市场奠定了坚实的基础。公司瞄准市场对精准、高效检测手段的迫切需求, 推进新平台业务纳米孔测序在病原体检测及鉴定等领域的应用, 并参与全国首个数字化病理建设项目, 推进数智化病理体系服务建设工作, 在分子和病理领域挖掘业务新增长极。
- **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 33.00、40.81、50.20 亿元, 同比增速分别为 19.4%、23.7%、23.0%, 实现归母净利润为 6.50、8.44、10.81 亿元, 同比分别增长 33.2%、29.9%、28.1%, 对应当前股价 PE 分别为 18、14、11 倍, 维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 市场开拓不及预期的风险; 新产品研发、注册及认证风险; 政策变动风险; 市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5,681	2,765	3,300	4,081	5,020
增长率 YoY %	69.0%	-51.3%	19.4%	23.7%	23.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,197	488	650	844	1,081
增长率 YoY%	88.7%	-59.3%	33.2%	29.9%	28.1%
毛利率%	51.8%	62.6%	65.0%	65.5%	66.1%
净资产收益率ROE%	27.6%	10.8%	11.5%	13.4%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	2.54	1.03	1.38	1.79	2.29
市盈率 P/E(倍)	9.75	23.95	17.97	13.84	10.80
市净率 P/B(倍)	2.69	2.59	2.06	1.85	1.62

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 13 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,350	3,233	4,247	4,827	5,692	
货币资金	1,163	840	1,277	1,715	2,389	
应收票据	1	2	1	2	2	
应收账款	540	598	660	816	1,004	
预付账款	27	17	21	23	29	
存货	400	351	361	431	510	
其他	1,220	1,425	1,927	1,840	1,757	
非流动资产	2,951	2,538	2,744	2,920	3,085	
长期股权投资	364	406	445	485	524	
固定资产(合计)	964	1,017	1,120	1,204	1,277	
无形资产	204	195	187	179	171	
其他	1,420	921	993	1,052	1,113	
资产总计	6,301	5,772	6,992	7,746	8,777	
流动负债	1,141	484	554	655	796	
短期借款	204	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	320	130	173	192	237	
其他	617	354	381	463	559	
非流动负债	623	673	683	683	683	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	623	673	683	683	683	
负债合计	1,764	1,157	1,236	1,338	1,478	
少数股东权益	194	99	97	95	93	
归属母公司股东权益	4,344	4,516	5,658	6,313	7,206	
负债和股东权益	6,301	5,772	6,992	7,746	8,777	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,681	2,765	3,300	4,081	5,020	
同比 (%)	69.0%	-51.3%	19.4%	23.7%	23.0%	
归属母公司净利润	1,197	488	650	844	1,081	
同比 (%)	88.7%	-59.3%	33.2%	29.9%	28.1%	
毛利率 (%)	51.8%	62.6%	65.0%	65.5%	66.1%	
ROE%	27.6%	10.8%	11.5%	13.4%	15.0%	
EPS(摊薄)(元)	2.54	1.03	1.38	1.79	2.29	
P/E	9.75	23.95	17.97	13.84	10.80	
P/B	2.69	2.59	2.06	1.85	1.62	
EV/EBITDA	8.34	16.81	11.24	8.70	6.58	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,681	2,765	3,300	4,081	5,020	
营业成本	2,737	1,034	1,154	1,410	1,700	
营业税金及附加	18	12	12	16	20	
销售费用	930	650	766	930	1,145	
管理费用	228	227	271	335	412	
研发费用	419	378	436	539	663	
财务费用	-1	-6	14	7	1	
减值损失合计	-79	-12	-11	-7	-9	
投资净收益	60	31	38	46	57	
其他	36	59	48	59	74	
营业利润	1,368	549	723	942	1,204	
营业外收支	-3	-8	0	0	0	
利润总额	1,365	541	723	942	1,204	
所得税	174	53	75	100	125	
净利润	1,190	487	648	842	1,079	
少数股东损益	-7	0	-2	-2	-2	
归属母公司净利润	1,197	488	650	844	1,081	
EBITDA	1,651	783	979	1,214	1,502	
EPS(当年)(元)	2.71	1.10	1.38	1.79	2.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,682	329	872	955	1,204	
净利润	1,190	487	648	842	1,079	
折旧摊销	277	282	242	265	298	
财务费用	23	17	26	26	26	
投资损失	-60	-31	-38	-46	-57	
营运资金变动	136	-430	-10	-140	-150	
其它	115	4	4	7	8	
投资活动现金流	-1,561	-113	-915	-302	-314	
资本支出	-583	-432	-416	-401	-425	
长期投资	-1,027	259	-539	60	61	
其他	49	60	40	39	50	
筹资活动现金流	35	-542	479	-215	-215	
吸收投资	67	46	678	0	0	
借款	187	-204	0	0	0	
支付利息或股息	-143	-233	-214	-215	-215	
现金流净增加额	165	-321	437	438	674	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。