

万孚生物 (300482.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

上半年业务稳定增长,战略领域取得产品突破

业绩简述

2024年8月13日,公司发布2024半年度报告,2024年上半年公司实现收入15.75亿元,同比+6%;归母净利润3.56亿元,同比+6%;实现扣非归母净利润3.25亿元,同比+10%;

2024Q2公司实现收入7.14亿元,同比+9%;归母净利润1.38亿元,同比+5%;实现扣非归母净利润1.16亿元,同比+16%。

经营分析

整体收入实现稳定增长,利润率持续提升。2024上半年公司传染病业务实现收入4.81亿元,同比增长12.5%;慢病管理检测业务实现收入7.62亿元,同比增长6.14%;毒品(药物滥用)检测实现收入1.39亿元,同比下降15.02%;优生优育检测实现收入1.56亿元,同比+16.92%。国内市场拓展及海外新品研发均取得了进展,上半年综合毛利率达到64.3%,同比+0.8pct,利润率持续提升。

持续加大研发投入,化学发光及分子诊断取得突破。上半年公司研发投入2.16亿元,同比+6.65%,占公司收入的13.75%。在化学发光领域,公司管式化学发光超高速机FC-9000系列终端装机增长显著,血栓纯销大幅增长,在中心实验室、体检中心、第三方实验室等终端场景实现重大突破。在分子诊断领域,公司自研的全自动核酸扩增分析系统继续聚焦疾控和海关市场,同时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。

实施新一期股权激励计划,设置利润及化学发光业务高增长目标。2024年7月,公司公布并实施了新一期限制性股票激励计划,激励计划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%,高增长目标彰显了公司对未来经营的信心。

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18、14、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

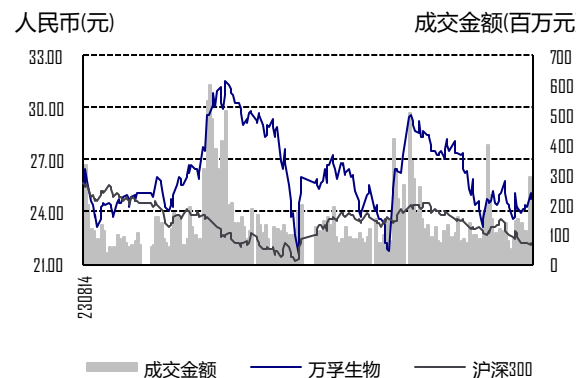
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):24.75元

相关报告:

- 《万孚生物公司点评:新一期激励计划发布,化学发光业务加速拓展》,2024.7.7
- 《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	17.91	13.96	11.26
P/B	3.26	2.97	2.34	2.08	1.83

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,361	5,681	2,765	3,331	4,101	5,013
增长率	69.0%	-51.3%	20.5%	23.1%	22.2%	
主营业务成本	-1,396	-2,737	-1,034	-1,192	-1,455	-1,764
%销售收入	41.5%	48.2%	37.4%	35.8%	35.5%	35.2%
毛利	1,965	2,944	1,731	2,138	2,647	3,248
%销售收入	58.5%	51.8%	62.6%	64.2%	64.5%	64.8%
营业税金及附加	-10	-18	-12	-17	-21	-25
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-644	-930	-650	-766	-943	-1,153
%销售收入	19.2%	16.4%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%
管理费用	-266	-228	-227	-266	-316	-376
%销售收入	7.9%	4.0%	8.2%	8.0%	7.7%	7.5%
研发费用	-391	-419	-378	-466	-574	-702
%销售收入	11.6%	7.4%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	654	1,350	464	623	793	993
%销售收入	19.4%	23.8%	16.8%	18.7%	19.3%	19.8%
财务费用	-49	1	6	53	100	137
%销售收入	1.5%	0.0%	-0.2%	-1.6%	-2.4%	-2.7%
资产减值损失	-28	-100	-13	-11	-16	-23
公允价值变动收益	11	13	15	29	30	31
投资收益	47	60	31	30	30	30
%税前利润	7.0%	4.4%	5.8%	4.0%	3.1%	2.5%
营业利润	692	1,368	549	763	977	1,208
营业利润率	20.6%	24.1%	19.9%	22.9%	23.8%	24.1%
营业外收支	-11	-3	-8	-6	-4	-2
税前利润	680	1,365	541	757	973	1,206
利润率	20.2%	24.0%	19.6%	22.7%	23.7%	24.1%
所得税	-48	-175	-53	-106	-136	-169
所得税率	7.0%	12.8%	9.9%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	633	1,190	487	651	837	1,037
少数股东损益	-2	-7	0	-1	0	1
归属于母公司的净利润	634	1,197	488	652	837	1,037
净利率	18.9%	21.1%	17.6%	19.6%	20.4%	20.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	633	1,190	487	651	837	1,037
少数股东损益	-2	-7	0	-1	0	1
非现金支出	239	377	295	261	289	318
非经营收益	1	-22	-23	-34	-30	-34
营运资金变动	-207	136	-430	194	-80	-98
经营活动现金净流	665	1,682	329	1,072	1,016	1,225
资本开支	-456	-583	-432	-31	-129	-147
投资	-366	-1,027	259	214	-100	-100
其他	37	49	60	30	30	30
投资活动现金净流	-785	-1,561	-113	213	-199	-217
股权募资	49	67	46	0	0	0
债权募资	-68	202	-204	1	0	0
其他	-253	-233	-384	-204	-248	-292
筹资活动现金净流	-271	35	-542	-203	-248	-292
现金净流量	-412	165	-321	1,081	569	715

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	996	1,163	840	1,914	2,477	3,188
应收款项	566	608	652	749	914	1,106
存货	386	400	351	429	518	622
其他流动资产	637	1,180	1,390	1,427	1,463	1,500
流动资产	2,586	3,350	3,233	4,519	5,371	6,417
%总资产	53.2%	53.2%	56.0%	68.2%	72.3%	76.2%
长期投资	971	1,284	709	496	596	696
固定资产	868	1,163	1,308	1,134	970	805
%总资产	17.9%	18.5%	22.7%	17.1%	13.1%	9.6%
无形资产	320	384	386	340	359	375
非流动资产	2,270	2,951	2,538	2,103	2,055	2,004
%总资产	46.8%	46.8%	44.0%	31.8%	27.7%	23.8%
资产总计	4,856	6,301	5,772	6,621	7,426	8,421
短期借款	58	221	19	20	20	20
应付款项	488	408	192	348	424	515
其他流动负债	246	512	273	505	625	762
流动负债	792	1,141	484	873	1,069	1,297
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	560	623	673	660	655	651
其他	1,352	1,764	1,157	1,533	1,724	1,948
普通股股东权益	3,353	4,344	4,516	4,990	5,604	6,374
其中：股本	445	445	445	445	445	445
未分配利润	1,840	2,905	3,171	3,645	4,260	5,030
少数股东权益	151	194	99	98	98	99
负债股东权益合计	4,856	6,301	5,772	6,621	7,426	8,421

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.426	2.693	1.097	1.382	1.773	2.197
每股净资产	7.536	9.772	10.159	10.577	11.879	13.511
每股经营现金净流	1.494	3.784	0.739	2.412	2.285	2.755
每股股利	0.500	0.300	0.500	0.400	0.500	0.600
回报率						
净资产收益率	18.92%	27.56%	10.80%	13.06%	14.93%	16.26%
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%
增长率						
主营业务收入增长率	19.57%	69.01%	-51.33%	20.46%	23.14%	22.22%
EBIT增长率	-21.35%	106.52%	-65.63%	34.28%	27.29%	25.19%
净利润增长率	0.04%	88.67%	-59.26%	33.67%	28.35%	23.92%
总资产增长率	12.77%	29.76%	-8.40%	14.72%	12.15%	13.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.7	33.4	75.1	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	99.7	52.4	132.6	132.6	132.6	132.6
应付账款周转天数	91.4	48.0	79.5	79.5	79.5	79.5
固定资产周转天数	92.5	61.9	134.2	97.9	66.7	42.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.55%	-29.68%	-21.47%	-41.12%	-47.09%	-52.96%
EBIT利息保障倍数	13.4	-1,933.9	-72.4	-11.8	-7.9	-7.2
资产负债率	27.84%	27.99%	20.05%	23.16%	23.21%	23.13%

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	0	2	7	9	21
增持	0	2	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.22	1.25	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
5	2024-07-07	买入	23.64	N/A

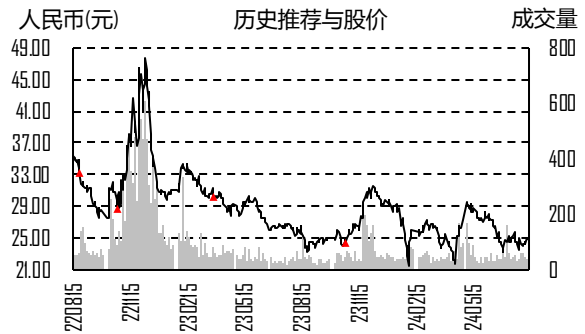
来源：国金证券研究所

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