

2024年08月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外市场拓展值得期待

—万孚生物（300482.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

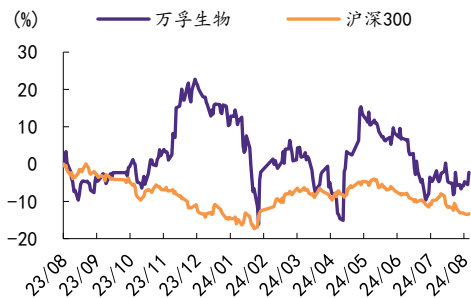
万孚生物股份发布公告：2024H1 公司实现营业收入 15.75 亿元，较上年同期增长 5.82%；实现归属于上市公司股东的净利润为 3.56 亿元，较上年同期增长 6.37%。

基本数据

2024-08-13

当前股价（元）	24.75
总市值（亿元）	117
总股本（百万股）	472
流通股本（百万股）	308
52 周价格范围（元）	21.82-31.95
日均成交额（百万元）	131.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 海外市场产品注册陆续落地，出口放量值得期待

2024 年上半年，公司在北美市场取得重要突破，新型冠状病毒、甲型流感病毒及乙型流感病毒三联检测试剂盒（POC 版）/三联家庭检测试剂盒（OTC 版）获得美国 FDA EUA 授权。公司拟通过电商、药店和商超多渠道进行推广，随着北美呼吸道疾病高峰期的到来，美国市场上量值得期待。在北美毒检市场，公司持续深化研产销一体化布局，推动 IVDR 注册准入。

■ 高端新设备上市，引领慢病检测新增长点

上半年，公司在慢病管理检测业务实现收入 7.62 亿元，同比增长 6.14%，其中荧光免疫平台新增上市 LA-1000 免疫荧光流水线，可支持 2-4 台联机，测速高达 400T/h。化学发光平台新增上市管式化学发光超高速机 FC-9000。依靠速度的优势，FC-9000 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。随着仪器装机增加，血栓等特色检测试剂也实现快速增长。

■ C 端市场迭代升级，提升品牌价值

国内早孕市场产品批文较多，价格竞争激烈，公司积极推动早孕产品的迭代，包装设计、售后服务等方面全面升级，强化品牌的产品力。上半年公司优生优育检测收入 1.56 亿元，较去年同期相比增长 16.92%。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 31.38、34.83、38.57 亿元，归母净利润分别为 6.37、7.95、9.27 亿元，EPS 分别为 1.35、1.69、1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 18.3、14.7、12.6 倍，公司作为国内 POCT 的领先企业，在技术平台的布局和产品市场注册方面，陆续实现设备的高端化升级和出口试剂的认证落地，2024 年国内等级医院和出口规范市

场增长值得期待，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

核心产品销售不达预期，市场开拓不及预期及新产品研发不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,765	3,138	3,483	3,857
增长率（%）	-51.3%	13.5%	11.0%	10.7%
归母净利润（百万元）	488	637	795	927
增长率（%）	-59.3%	30.7%	24.7%	16.7%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.35	1.69	1.97
ROE（%）	10.6%	12.8%	14.5%	15.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	840	1,109	1,486	1,923
应收款	652	739	821	909
存货	351	372	404	443
其他流动资产	1,390	1,480	1,563	1,654
流动资产合计	3,233	3,701	4,274	4,928
非流动资产:				
金融类资产	722	722	722	722
固定资产	1,017	1,123	1,118	1,072
在建工程	291	116	47	19
无形资产	195	185	175	166
长期股权投资	406	406	406	406
其他非流动资产	630	630	630	630
非流动资产合计	2,538	2,461	2,376	2,292
资产总计	5,772	6,162	6,650	7,221
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	130	138	150	164
其他流动负债	354	354	354	354
流动负债合计	484	492	504	518
非流动负债:				
长期借款	553	553	553	553
其他非流动负债	120	120	120	120
非流动负债合计	673	673	673	673
负债合计	1,157	1,165	1,177	1,191
所有者权益				
股本	445	472	472	472
股东权益	4,615	4,997	5,474	6,030
负债和所有者权益	5,772	6,162	6,650	7,221

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	487	637	795	927
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	252	78	84	83
公允价值变动	15	15	15	15
营运资金变动	-426	-191	-185	-203
经营活动现金净流量	329	539	709	823
投资活动现金净流量	-113	68	75	75
筹资活动现金净流量	54	-255	-318	-371
现金流量净额	269	352	466	526

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,765	3,138	3,483	3,857
营业成本	1,034	1,081	1,173	1,285
营业税金及附加	12	14	15	17
销售费用	650	706	749	810
管理费用	227	229	233	251
财务费用	-6	-5	-7	-16
研发费用	378	398	421	459
费用合计	1,249	1,328	1,397	1,503
资产减值损失	-12	-6	-6	-6
公允价值变动	15	15	15	15
投资收益	31	10	10	10
营业利润	549	745	928	1,082
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	12	8	8	8
利润总额	541	741	924	1,078
所得税费用	53	104	129	151
净利润	487	637	795	927
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	488	637	795	927

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-51.3%	13.5%	11.0%	10.7%
归母净利润增长率	-59.3%	30.7%	24.7%	16.7%
盈利能力				
毛利率	62.6%	65.5%	66.3%	66.7%
四项费用/营收	45.2%	42.3%	40.1%	39.0%
净利率	17.6%	20.3%	22.8%	24.0%
ROE	10.6%	12.8%	14.5%	15.4%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	18.9%	17.7%	16.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
存货周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.10	1.35	1.69	1.97
P/E	22.6	18.3	14.7	12.6
P/S	4.0	3.7	3.4	3.0
P/B	2.4	2.4	2.2	2.0

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。