



# 业绩符合预期，看好下半年业务节奏提速

## —— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 14 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年 1~6 月实现营业收入 15.75 亿元 (+5.82%)，归母净利润 3.56 亿元 (+6.37%)，扣非净利润 3.25 亿元 (+9.93%)，经营性现金流 2.00 亿元 (+311.02%)。2024Q2 实现营业收入 7.14 亿元 (+8.70%)，归母净利润 1.37 亿元 (+5.08%)，扣非净利润 1.16 亿元 (+16.06%)，经营性现金流 0.87 亿元 (-31.26%)。
- 各业务板块经营稳健，盈利能力进一步提升：**2024 年上半年，公司毛利率为 64.34% (+0.79pct)，销售费用率 20.22% (-0.97pct)，管理费用率 6.82% (-0.32pct)。分业务来看，①传染病：实现收入 4.81 亿元 (+12.50%)，毛利率为 59.75% (+0.83pct)，占比 30.54% (+1.80pct)；②慢病管理：实现收入 7.62 亿元 (+6.14%)，毛利率为 74.86%，占比 48.38% (+0.16pct)；③毒品(药物滥用)：实现收入 1.39 亿元 (-15.02%)，占比 8.83% (-2.19pct)；④优生优育：实现收入 1.56 亿元 (+16.92%)，占比 9.90% (+0.91pct)。随着国内高基数效应减弱、入院节奏逐步修复及海外新品顺利导入，我们预计下半年公司业务节奏有望进一步提速。
- 重点领域持续取得突破，创新驱动未来成长：**公司坚持现有产品线品类拓展与新技术平台开发升级“双轨并行”的研发策略，2024H1 研发投入为 2.17 亿元，占营收比例为 13.75%。公司化学发光业务快速发展，常规项目和特色项目双线并行，不断补齐检测菜单，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，单人份化学发光在海外重点国家实现突破，销售额同比实现超高速增长；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领域的应用；病理领域，公司通过特色新品拓展充分发挥 PA3600 平台优势，为客户提供染色+扫描+分析整体解决方案，促进增量上量以提升单产。
- 股票激励利润考核彰显经营信心，化学发光业务有望加速成长：**2024 年 7 月 5 日，公司发布 2024 年限制性股票激励计划，考核目标包括 2024/2025/2026 年归母净利润较 2023 年增长 30%/60%/100%，分别达到 6.34/7.81/9.76 亿元(三年 CAGR 约 26%)，并提出化学发光业务销售收入较 2023 年增长 70%、175%、300%的目标，随着公司化学发光新品在全球的持续导入、新客户及新市场的开发与覆盖，国内及海外化学发光业务有望成为公司未来业绩增长的重要引擎。
- 投资建议：**公司是国内 POCT 诊断龙头，在技术平台及产品管线方面拥有显著优势，随着国内及国际市场共同发力，多领域战略布局稳步推进，未来长期前景良好。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 6.55/8.12/9.82 亿元，同比+34.42%/23.82%/21.01%，EPS 分别为 1.39/1.72/2.08 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 18/14/12 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新产品上市进展不及预期的风险、降价幅度超预期的风险、海外市场推广效果不及预期的风险。

万孚生物 (股票代码: 300482)

推荐 维持

### 分析师

#### 程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

#### 孟熙

✉: mengxi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

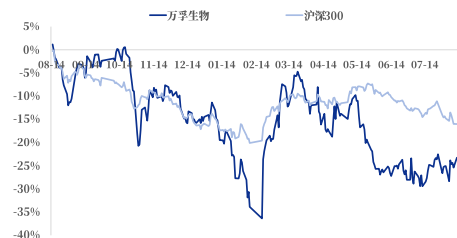
### 市场数据

2024-08-13

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 300482.SZ |
| A 股收盘价(元)    | 24.75     |
| 上证指数         | 2867.95   |
| 总股本(万股)      | 47177.15  |
| 实际流通 A 股(万股) | 30807.52  |
| 流通 A 股市值(亿元) | 116.76    |

### 相对沪深 300 表现图

2024-08-13



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河医药】公司点评\_万孚生物(300482)\_2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评: 常规业务强劲增长, 三联检在美获批进展超预期 20240423;
- 【银河医药】公司点评\_万孚生物(300482)\_三季报点评: 持续深化海外布局, 创新驱动未来成长 20231027;
- 【银河医药】公司点评\_万孚生物(300482): 常规业务恢复良好, POCT 全技术平台布局引领未来成长 20230815;

## 主要财务指标预测

|            | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 2764.91 | 3090.50 | 3712.12 | 4406.89 |
| 收入增长率%     | -51.33  | 11.78   | 20.11   | 18.72   |
| 归母净利润(百万元) | 487.62  | 655.46  | 811.60  | 982.11  |
| 利润增速%      | -59.26  | 34.42   | 23.82   | 21.01   |
| 毛利率%       | 62.61   | 67.51   | 65.52   | 64.63   |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.03    | 1.39    | 1.72    | 2.08    |
| PE         | 23.95   | 17.81   | 14.39   | 11.89   |
| PB         | 2.59    | 2.00    | 1.75    | 1.53    |
| PS         | 3.98    | 3.78    | 3.15    | 2.65    |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产        | 3233.34 | 4618.80 | 5590.21 | 6754.55 |
| 现金          | 840.30  | 2479.78 | 3332.48 | 4319.97 |
| 应收账款        | 598.22  | 343.39  | 412.46  | 489.65  |
| 其它应收款       | 51.72   | 77.26   | 103.11  | 122.41  |
| 预付账款        | 17.26   | 9.74    | 12.42   | 15.12   |
| 存货          | 351.40  | 334.67  | 355.55  | 432.94  |
| 其他          | 1374.44 | 1373.95 | 1374.19 | 1374.45 |
| 非流动资产       | 2538.38 | 2539.27 | 2529.79 | 2507.56 |
| 长期投资        | 406.36  | 406.36  | 406.36  | 406.36  |
| 固定资产        | 1016.78 | 1019.90 | 1010.31 | 988.00  |
| 无形资产        | 194.52  | 194.52  | 194.52  | 194.52  |
| 其他          | 920.72  | 918.49  | 918.60  | 918.69  |
| 资产总计        | 5771.72 | 7158.07 | 8120.00 | 9262.11 |
| 流动负债        | 484.23  | 524.10  | 674.42  | 834.43  |
| 短期借款        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付账款        | 130.46  | 278.90  | 373.33  | 476.24  |
| 其他          | 353.77  | 245.21  | 301.10  | 358.20  |
| 非流动负债       | 672.87  | 682.76  | 682.76  | 682.76  |
| 长期借款        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他          | 672.87  | 682.76  | 682.76  | 682.76  |
| 负债合计        | 1157.09 | 1206.86 | 1357.18 | 1517.19 |
| 少数股东权益      | 98.66   | 98.66   | 98.66   | 98.66   |
| 归属母公司股东权益   | 4515.97 | 5852.56 | 6664.16 | 7646.26 |
| 负债和股东权益     | 5771.72 | 7158.07 | 8120.00 | 9262.11 |

| 现金流量表(百万元) | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 328.68  | 1057.86 | 961.41  | 1085.64 |
| 净利润        | 487.43  | 655.46  | 811.60  | 982.11  |
| 折旧摊销       | 281.83  | 164.77  | 174.48  | 187.22  |
| 财务费用       | 16.93   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资损失       | -31.10  | -46.67  | -56.29  | -66.85  |
| 营运资金变动     | -430.13 | 291.21  | 31.61   | -16.84  |
| 其它         | 3.71    | -6.91   | 0.00    | 0.00    |
| 投资活动现金流    | -113.40 | -113.85 | -108.71 | -98.15  |
| 资本支出       | -431.94 | -168.62 | -165.00 | -165.00 |
| 长期投资       | 259.04  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | 59.51   | 54.77   | 56.29   | 66.85   |
| 筹资活动现金流    | -542.02 | 692.57  | 0.00    | 0.00    |
| 短期借款       | -204.36 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | -337.66 | 692.57  | 0.00    | 0.00    |
| 现金净增加额     | -320.86 | 1638.13 | 852.70  | 987.49  |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 2764.91 | 3090.50 | 3712.12 | 4406.89 |
| 营业成本      | 1033.77 | 1004.02 | 1279.98 | 1558.60 |
| 营业税金及附加   | 12.17   | 12.36   | 16.70   | 19.83   |
| 营业费用      | 649.99  | 700.16  | 796.30  | 909.27  |
| 管理费用      | 227.13  | 334.76  | 353.71  | 396.50  |
| 财务费用      | -6.41   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失    | -11.52  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益  | 14.80   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益     | 31.10   | 46.67   | 56.29   | 66.85   |
| 营业利润      | 549.14  | 728.29  | 901.78  | 1091.23 |
| 营业外收入     | 3.55    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业外支出     | 11.92   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额      | 540.76  | 728.29  | 901.78  | 1091.23 |
| 所得税       | 53.33   | 72.83   | 90.18   | 109.12  |
| 净利润       | 487.43  | 655.46  | 811.60  | 982.11  |
| 少数股东损益    | -0.20   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司净利润  | 487.62  | 655.46  | 811.60  | 982.11  |
| EBITDA    | 783.49  | 893.06  | 1076.26 | 1278.45 |
| EPS (元)   | 1.03    | 1.39    | 1.72    | 2.08    |

| 主要财务比率    | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | -51.33% | 11.78%  | 20.11%  | 18.72%  |
| 营业利润      | -59.85% | 32.62%  | 23.82%  | 21.01%  |
| 归属母公司净利润  | -59.26% | 34.42%  | 23.82%  | 21.01%  |
| 毛利率       | 62.61%  | 67.51%  | 65.52%  | 64.63%  |
| 净利率       | 17.64%  | 21.21%  | 21.86%  | 22.29%  |
| ROE       | 10.80%  | 11.20%  | 12.18%  | 12.84%  |
| ROIC      | 8.67%   | 10.00%  | 11.02%  | 11.77%  |
| 资产负债率     | 20.05%  | 16.86%  | 16.71%  | 16.38%  |
| 净负债比率     | -5.22%  | -31.55% | -40.37% | -48.00% |
| 流动比率      | 6.68    | 8.81    | 8.29    | 8.09    |
| 速动比率      | 4.57    | 6.91    | 6.78    | 6.78    |
| 总资产周转率    | 0.46    | 0.48    | 0.49    | 0.51    |
| 应收账款周转率   | 4.86    | 6.56    | 9.82    | 9.77    |
| 应付账款周转率   | 4.59    | 4.91    | 3.92    | 3.67    |
| 每股收益      | 1.03    | 1.39    | 1.72    | 2.08    |
| 每股经营现金    | 0.70    | 2.24    | 2.04    | 2.30    |
| 每股净资产     | 9.57    | 12.41   | 14.13   | 16.21   |
| P/E       | 23.95   | 17.81   | 14.39   | 11.89   |
| P/B       | 2.59    | 2.00    | 1.75    | 1.53    |
| EV/EBITDA | 16.81   | 10.97   | 8.31    | 6.23    |
| P/S       | 3.98    | 3.78    | 3.15    | 2.65    |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准  | 评级              | 说明                     |
|---|-----------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级            | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上       |
|   |                 | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间  |
|   |                 | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |
|   | 公司评级            | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |
|   |                 | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
|   |                 | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |
|   | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |                        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn