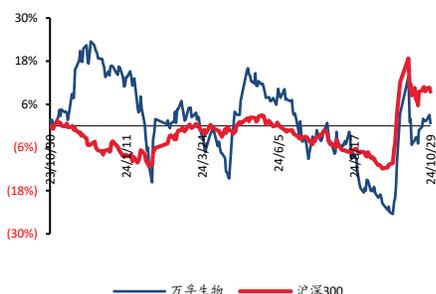


万孚生物点评报告：国际业务快速拓展，国内业务展现较强韧性

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.81/3.32
总市值/流通(亿元)	123.73/85.39
12个月内最高/最低价(元)	32.64/19.2

相关研究报告

<<万孚生物点评报告：上半年高质增长，新品与海外布局卓有成效>>--2024-08-19

<<万孚生物点评报告：常规业务全面提升“质”，一季度内生增长稳健>>--2024-04-24

<<万孚生物点评报告：新冠基数逐渐消化，海外市场持续推进>>--2023-10-27

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：10月25日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入21.81亿元，同比增长8.83%；归母净利润4.36亿元，同比增长9.04%；扣非归母净利润3.88亿元，同比增长14.88%。

其中，2024年第三季度营业收入6.06亿元，同比增长17.51%；归母净利润0.80亿元，同比增长22.70%；扣非归母净利润0.63亿元，同比增长49.89%。

全球布局加速，新冠单检及芬太尼检测试剂获得FDA注册证

国际部海外定性业务整体保持相对稳定，定量业务实现快速增长。公司在海外荧光平台通过深挖渠道，抢夺市场终端实现快速增长。2024年前三季度，单人份发光在海外市场的推广迅速，同比实现大幅增长。定量平台收入和占比大幅提升，仪器的全面铺设带动了检测试剂的快速增长。

在北美市场，公司不断推进毒检、传染病等核心产品的注册认证。2024年下半年，公司芬太尼尿液检测试剂POC专业版以及家庭自测OTC产品获得美国FDA 510(k)批准，有力支撑应对美国乃至全球的药物滥用危机；公司自研的新型冠状病毒家庭检测(OTC)产品顺利通过美国FDA 510(k)批准，进一步丰富了产品种类，助力业务拓展。

国内业务展现较强韧性，900速化学发光装机超预期

国内定量业务方面，2024第三季度国内院端定量业务同比小幅增长。其中，化学发光业务同比增长较快。2024年前三季度，化学发光900速高速机装机进度超出预期，200速仪器装机速度符合2024年初预定目标。尽管受到政策因素对行业试剂消耗的影响，公司900速、200速仪器的单产水平在同行业中均处于中等偏上水平。

国内定性业务方面，2024第三季度胶体金平台同比实现快速增长，进展已超出年初预定的业务节奏，预计在第四季度呼吸道感染高峰到来后，销售收入有望进一步提升。

财务费用率受汇兑损益影响略有上升，盈利能力同比提升

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比提升0.59pct至63.43%，主要系产品结构优化、化学发光销售占比提升，销售规模扩大带来的规模效应，及公司为应对集采对生产进行精益管理的共同影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为21.64%、7.02%、12.43%、0.66%，同比变动幅度分别为-1.61pct、-0.50pct、-0.52pct、+1.22pct。其中，财务费用率提升幅度较大，主要系汇率变动引起的汇兑损失所致。综合影响下，公司整体净利率同比提升0.32pct至20.16%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为61.07%、25.33%、7.56%、12.19%、3.33%、13.45%，分别变动+0.30pct、-3.84pct、-1.07pct、-1.14pct、+2.92pct、+0.87pct。

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 31.01 亿/ 37.96 亿/ 46.20 亿元，同比增速分别为 12%/22%/22%；归母净利润分别为 6.38 亿/ 7.82 亿/ 9.82 亿元；分别增长 31%/23%/26%；EPS 分别为 1.32/1.62/2.04，按照 2024 年 10 月 29 日收盘价对应 2024 年 19 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：创新技术与产品的研发风险，核心技术人才流失风险，经营渠道管理风险，产品质量及潜在责任风险，市场竞争风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,765	3,101	3,796	4,620
营业收入增长率(%)	-51.33%	12.16%	22.41%	21.71%
归母净利（百万元）	488	638	782	982
净利润增长率(%)	-59.26%	30.77%	22.62%	25.60%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.32	1.62	2.04
市盈率（PE）	27.43	19.40	15.82	12.60

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,163	840	725	840	1,158
应收和预付款项	568	617	522	647	804
存货	400	351	301	369	462
其他流动资产	1,220	1,425	2,553	2,634	2,721
流动资产合计	3,350	3,233	4,100	4,491	5,145
长期股权投资	364	406	406	406	406
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	964	1,017	1,192	1,319	1,418
在建工程	199	291	274	262	253
无形资产开发支出	255	261	247	243	238
长期待摊费用	13	13	13	13	13
其他非流动资产	4,506	3,783	4,857	5,429	6,262
资产总计	6,301	5,772	6,990	7,672	8,591
短期借款	204	0	0	0	0
应付和预收款项	320	130	170	187	230
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,239	1,027	1,013	1,089	1,176
负债合计	1,764	1,157	1,183	1,275	1,406
股本	445	445	481	481	481
资本公积	776	766	1,473	1,473	1,473
留存收益	3,166	3,433	3,880	4,471	5,260
归母公司股东权益	4,344	4,516	5,708	6,299	7,088
少数股东权益	194	99	98	98	98
股东权益合计	4,538	4,615	5,806	6,397	7,185
负债和股东权益	6,301	5,772	6,990	7,672	8,591

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,682	329	973	863	1,050
投资性现金流	-1,561	-113	-1,620	-538	-523
融资性现金流	35	-542	532	-209	-210
现金增加额	165	-321	-116	116	317

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,681	2,765	3,101	3,796	4,620
营业成本	2,737	1,034	1,136	1,367	1,650
营业税金及附加	18	12	12	15	18
销售费用	930	650	700	848	1,022
管理费用	228	227	226	279	336
财务费用	-1	-6	-8	-4	-8
资产减值损失	-79	-12	-6	-8	-6
投资收益	60	31	36	43	52
公允价值变动	13	15	24	20	22
营业利润	1,368	549	709	869	1,091
其他非经营损益	-3	-8	-2	-2	-2
利润总额	1,365	541	707	867	1,089
所得税	174	53	70	86	107
净利润	1,190	487	637	782	982
少数股东损益	-7	-0	-0	-0	-0
归母股东净利润	1,197	488	638	782	982

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.82%	62.61%	63.37%	63.99%	64.29%
销售净利率	21.07%	17.64%	20.56%	20.60%	21.26%
销售收入增长率	69.01%	-51.33%	12.16%	22.41%	21.71%
EBIT 增长率	99.42%	-63.47%	39.41%	23.37%	25.33%
净利润增长率	88.68%	-59.26%	30.77%	22.62%	25.60%
ROE	27.56%	10.80%	11.17%	12.41%	13.86%
ROA	19.00%	8.45%	9.12%	10.19%	11.43%
ROIC	22.59%	8.67%	9.86%	11.14%	12.54%
EPS(X)	2.71	1.10	1.32	1.62	2.04
PE(X)	11.76	27.43	19.40	15.82	12.60
PB(X)	3.26	2.97	2.17	1.96	1.75
PS(X)	2.49	4.85	3.99	3.26	2.68
EV/EBITDA(X)	8.34	16.81	13.55	11.12	8.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。