

万孚生物 (300482.SZ)

2024 年业绩符合预期，国际业务发展加速

2025 年 04 月 11 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

司乐致（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

silezhi@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

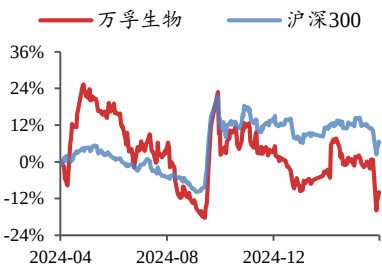
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

证书编号：S0790125020004

日期	2025/4/10
当前股价(元)	21.26
一年最高最低(元)	31.50/19.20
总市值(亿元)	102.35
流通市值(亿元)	91.50
总股本(亿股)	4.81
流通股本(亿股)	4.30
近 3 个月换手率(%)	105.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《POCT 龙头技术平台全覆盖，助力国内外双核驱动——公司首次覆盖报告》

2024.9.23

Yoy

● 2024 年业绩符合预期，盈利能力稳中有进，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 30.65 亿元 (yoy+10.85%)，归母净利润 5.62 亿元 (yoy+15.18%)，扣非归母净利润 4.97 亿元 (yoy+19.90%)。公司整体费用率稳中向好，销售费用率 22.30% (-1.21pct)，管理费用率 7.26% (-0.95pct)，研发费用率 13.43% (-0.24pct)，主要系公司降本增效卓有成效，规模效应显现。销售毛利率 64.15% (+1.54pct)，净利率 18.44% (+0.81pct)，主要系产品收入结构优化和费用管控能力突出。考虑到行业政策影响和北美毒检市场竞争加剧，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.62/7.78/9.15 亿元（原值 8.10/10.10 亿元），EPS 分别为 1.38/1.62/1.90 元，当前股价对应 P/E 分别为 15.5/13.1/11.2 倍，但公司盈利能力稳中有进，国际业务增速较快，因此维持“买入”评级。

● 四大常规业务结构性增长，慢病管理增速领先

2024 年公司传染病业务收入 10.42 亿元 (yoy+9.50%)，通过扩大在基层和社区场景的业务布局，提升流感检测产品市场份额；血液传染病检测 2024 年国内增长显著，凭借标准化推广流程提升效率，市占率有望进一步提升。慢病管理检测收入 13.69 亿元(yoy+22.38%)，干式免疫流水线 and FC-9000 系列超高速化学发光仪器等新品上市，凭借优异的检测效率及成本优势，巩固门急诊市场，逐步实现终端层级上移。注重等级医院标杆建设，血栓等特色项目收入占比有望进一步增长，带动毛利率提升。毒品检测收入 2.86 亿元(yoy-13.39%)，主要受北美毒检市场竞争加剧影响，通过本地化运营和渠道拓展有望巩固市场份额，扩大品牌效益；优生优育检测收入 2.94 亿元(yoy+9.97%)，通过电商平台战略协同及产品创新持续推进，有望提升国内外市占率。

● 国际市场持续发力，产品矩阵不断丰富，呼吸道业务有望放量

公司持续深耕“一带一路”沿线发展中国家，海外收入实现同比快速增长，免疫荧光和单人份发光业务的突破放量。自从 2024 年底，公司在国际市场导入 200 速管式发光，依托多层次产品矩阵巩固差异化竞争优势，并切入中型医疗终端扩大可及市场份额。在分子诊断与病理领域，公司加速海外多国注册认证，带动海外市场的产品准入与装机。**美国市场**：2025 年 1 月新冠、甲乙流三联检 POC/OTC 版获得美国 FDA 510(k)许可，呼吸道产品矩阵丰富，有望为收入增长提供持续动能。

● **风险提示**：公司产品研发、注册不及预期，汇率波动风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,765	3,065	3,474	3,997	4,600
YOY(%)	-51.3	10.8	13.4	15.0	15.1
归母净利润(百万元)	488	562	662	778	915
YOY(%)	-59.3	15.2	17.9	17.6	17.5
毛利率(%)	62.6	64.1	64.6	64.9	65.2
净利率(%)	17.6	18.3	19.1	19.5	19.9
ROE(%)	10.6	10.0	10.5	11.2	11.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.17	1.38	1.62	1.90
P/E(倍)	21.0	18.2	15.5	13.1	11.2
P/B(倍)	2.3	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3233	3786	4282	5221	5731	营业收入	2765	3065	3474	3997	4600
现金	840	829	1523	1836	2477	营业成本	1034	1099	1229	1401	1601
应收票据及应收账款	600	1130	831	1425	1171	营业税金及附加	12	15	18	20	23
其他应收款	52	44	65	61	83	营业费用	650	683	775	891	1026
预付账款	17	18	22	24	29	管理费用	227	222	250	288	331
存货	351	360	436	471	565	研发费用	378	412	473	544	626
其他流动资产	1373	1405	1405	1405	1405	财务费用	-6	2	0	0	0
非流动资产	2538	3369	3255	3151	3049	资产减值损失	-12	-12	-12	-14	-14
长期投资	406	425	418	409	396	其他收益	46	25	25	25	25
固定资产	1017	1461	1361	1288	1222	公允价值变动收益	15	30	25	28	30
无形资产	261	246	219	185	144	投资净收益	31	2	5	7	9
其他非流动资产	854	1237	1256	1269	1286	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	5772	7155	7536	8372	8780	营业利润	549	637	743	869	1018
流动负债	484	821	692	1041	821	营业外收入	4	1	2	2	4
短期借款	0	1	1	1	1	营业外支出	12	9	6	5	3
应付票据及应付账款	130	288	180	354	256	利润总额	541	629	739	866	1018
其他流动负债	354	532	512	686	564	所得税	53	64	74	87	102
非流动负债	673	683	529	381	237	净利润	487	565	665	779	916
长期借款	553	571	417	269	125	少数股东损益	-0	4	3	1	2
其他非流动负债	120	112	112	112	112	归属母公司净利润	488	562	662	778	915
负债合计	1157	1504	1221	1422	1058	EBITDA	809	896	992	1122	1278
少数股东权益	99	96	99	99	101	EPS(元)	1.01	1.17	1.38	1.62	1.90
股本	445	481	481	481	481	主要财务比率					
资本公积	766	1458	1458	1458	1458	成长能力					
留存收益	3433	3807	4346	4980	5727	营业收入(%)	-51.3	10.8	13.4	15.0	15.1
归属母公司股东权益	4516	5554	6216	6850	7621	营业利润(%)	-59.9	16.0	16.7	16.9	17.2
负债和股东权益	5772	7155	7536	8372	8780	归属于母公司净利润(%)	-59.3	15.2	17.9	17.6	17.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	329	362	868	760	1107	毛利率(%)	62.6	64.1	64.6	64.9	65.2
净利润	487	565	665	779	916	净利率(%)	17.6	18.3	19.1	19.5	19.9
折旧摊销	257	254	272	295	318	ROE(%)	10.6	10.0	10.5	11.2	11.9
财务费用	-6	2	0	0	0	ROIC(%)	9.7	9.3	9.5	10.2	10.9
投资损失	-31	-2	-5	-7	-9	偿债能力					
营运资金变动	-440	-497	-69	-309	-113	资产负债率(%)	20.0	21.0	16.2	17.0	12.0
其他经营现金流	62	39	5	2	-5	净负债比率(%)	-5.0	-3.6	-14.9	-20.2	-28.3
投资活动现金流	-113	-1017	-128	-156	-177	流动比率	6.7	4.6	6.2	5.0	7.0
资本支出	433	318	165	201	229	速动比率	4.6	4.0	5.4	4.4	6.1
长期投资	270	-745	7	9	12	营运能力					
其他投资现金流	49	47	30	35	39	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-542	639	-46	-292	-289	应收账款周转率	4.9	3.6	3.6	3.6	3.6
短期借款	-204	1	0	0	0	应付账款周转率	4.6	5.2	5.2	5.2	5.2
长期借款	20	18	-154	-147	-144	每股指标(元)					
普通股增加	0	37	-0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.01	1.17	1.38	1.62	1.90
资本公积增加	-10	693	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.75	1.80	1.58	2.30
其他筹资现金流	-348	-110	109	-144	-144	每股净资产(最新摊薄)	9.16	11.31	12.69	14.01	15.61
现金净增加额	-321	-11	695	312	641	估值比率					
						P/E	21.0	18.2	15.5	13.1	11.2
						P/B	2.3	1.9	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	11.6	9.8	8.1	6.8	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn