

业绩保持稳健增长，海外布局持续完善

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 12 日

- 事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 2024 年实现营业收入 30.65 亿元(+10.85%), 归母净利润 5.62 亿元(+15.18%), 扣非净利润 4.97 亿元(+19.90%), 经营性现金流 3.62 亿元(+10.05%)。2024Q4 实现营业收入 8.83 亿元(+16.20%), 归母净利润 1.26 亿元(+43.14%), 扣非净利润 1.10 亿元(+41.70%)。
- 业绩稳健体现经营韧性, 结构优化促进盈利改善。** ①**传染病:** 2024 年实现收入 10.42 亿元(+9.50%), 毛利率 58.10%(+0.35pct), 国内流感检测产品市场份额得以提升、血液传染病检测业务增长较为显著, 呼吸道三联检测试剂盒(POC/OTC)产品获美国 FDA EUA 授权, 并于 2025 年 1 月获得 FDA 510(k) 许可; ②**慢病管理:** 2024 年实现收入 13.69 亿元(+22.38%), 毛利率 75.88%(+0.57pct), 占总营收比例为 44.7%, 已成为第一大业务板块, 化学发光、免疫荧光平台在等级医院和基层市场实现双线突破; ③**毒品(药物滥用):** 2024 年实现收入 2.86 亿元(-13.39%), 毛利率 58.95%(+1.74pct), 主要受到北美毒检市场激烈竞争影响, 随着多元化新品的不断导入以及经销网络效能提升, 未来该业务经营有望实现逐步回升; ④**优生优育:** 2024 年实现收入 2.94 亿元(+9.97%), 毛利率 44.57%(+0.17pct), 通过提升服务体系能力、加速差异化产品创新, 稳步提升核心产品市占率。
- 全球化布局推进提供增长动能, 本地化产能部署对冲关税风险。** 2024 年公司境外收入 11.03 亿元(+43.23%), 占营收比重提升至 35.98%。公司在国际市场持续进行产品改进升级, 推动海外国家市场准入, 并通过化学发光业务的不断导入进军中高端市场, 海外装机量同比快速增长。目前公司已建立数百人的国际部销售团队, 产品覆盖 150 多个国家/地区, 海外销售近年保持高速增长趋势。此外, 据公司公告, 公司美国业务占比约 10%, 已在圣地亚哥布局本地化工厂并具备量产能力、提前备货备料, 预计短期内供应不会受到关税政策变化影响, 同时海外市场整体盈利水平的快速提升在一定程度上亦能对冲单一市场政策波动风险。
- 技术研发进展顺利, 产品矩阵愈发丰富。** 2024 年公司研发投入 4.38 亿元(占营收 14.30%), 全年完成 82 项新品上市(试剂 75 项+仪器 7 款), 覆盖化学发光、分子诊断、病理等领域, 核心进展包括: 推出 FC-9000 系列超高速化学发光仪器, 实现管式发光低、中、高速仪器及单发仪器的全面上市; 完善急诊检测组合, 推出 FS-1000/FS-2000 两款全新干式荧光免疫分析仪; 公司投资的赛维森科技“宫颈细胞数字病理图像辅助诊断软件”获批首张宫颈细胞学 AI 辅助诊断三类产品注册证, 病理检测效率与精准诊断能力全面提升。
- 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, 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。考虑到外部经营环境及国际贸易政策仍存在较大不确定性, 我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 6.47/7.50/8.70 亿元, 同比增长 14.78%、

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

2025-04-11

股票代码	300482.SZ
A 股收盘价(元)	21.10
上证指数	3238.23
总股本(万股)	48142.44
实际流通 A 股(万股)	43039.80
流通 A 股市值(亿元)	90.81

相对沪深 300 表现图

2025-04-11



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_万孚生物(300482): 业绩符合预期, 海外产品注册顺利推进
- 2.【银河医药】公司点评_万孚生物(300482): 业绩符合预期, 看好下半年业务节奏提速
- 3.【银河医药】公司点评_万孚生物(300482): 常规业务强劲增长, 三联检在美获批进展超预期;
- 4.【银河医药】公司点评_万孚生物(300482): 持续深化海外布局, 创新驱动未来成长

15.65%、14.77%，EPS 分别为 1.34/1.56/1.81 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 16/14/12 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**国际贸易形势不确定的风险、新产品上市进展不及预期的风险、降价幅度超预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3064.81	3517.83	4068.54	4669.51
收入增长率%	10.85	14.78	15.65	14.77
归母净利润（百万元）	561.63	647.31	749.61	869.50
利润增速%	15.18	15.26	15.80	15.99
毛利率%	64.15	64.42	64.51	64.88
摊薄 EPS(元)	1.17	1.34	1.56	1.81
PE	18.09	15.69	13.55	11.68
PB	1.83	1.70	1.57	1.44
PS	3.31	2.89	2.50	2.18

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3785.86	4328.90	5045.08	5857.32
现金	828.69	1371.90	2042.24	2822.34
应收账款	1115.48	1074.89	1073.64	1063.61
其它应收款	44.25	54.72	62.16	70.04
预付账款	17.94	20.65	23.82	27.06
存货	359.56	388.68	424.30	454.64
其他	1419.94	1418.06	1418.91	1419.62
非流动资产	3368.79	3289.55	3198.27	3094.35
长期投资	425.39	425.39	425.39	425.39
固定资产	1460.73	1383.93	1303.64	1217.71
无形资产	205.51	167.31	128.35	88.65
其他	1277.17	1312.93	1340.89	1362.61
资产总计	7154.65	7618.44	8243.35	8951.67
流动负债	821.46	852.31	980.85	1113.44
短期借款	0.76	0.76	0.76	0.76
应付账款	288.37	347.68	409.09	473.81
其他	532.34	503.87	571.01	638.87
非流动负债	682.90	682.90	682.90	682.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	682.90	682.90	682.90	682.90
负债合计	1504.36	1535.21	1663.75	1796.34
少数股东权益	95.90	99.15	102.92	107.29
归属母公司股东权益	5554.39	5984.09	6476.67	7048.04
负债和股东权益	7154.65	7618.44	8243.35	8951.67

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	361.71	931.82	1098.37	1249.23
净利润	565.22	650.57	753.38	873.87
折旧摊销	276.50	244.24	256.28	268.91
财务费用	16.39	0.00	0.00	0.00
投资损失	-1.92	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-497.05	31.01	82.71	100.44
其它	2.58	6.00	6.00	6.00
投资活动现金流	-1016.60	-171.00	-171.00	-171.00
资本支出	-318.16	-171.00	-171.00	-171.00
长期投资	-755.41	0.00	0.00	0.00
其他	56.97	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	639.08	-221.95	-257.03	-298.13
短期借款	0.76	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	638.32	-221.95	-257.03	-298.13
现金净增加额	-11.47	543.20	670.35	780.09

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3064.81	3517.83	4068.54	4669.51
营业成本	1098.88	1251.64	1443.84	1640.12
营业税金及附加	15.49	15.83	18.31	21.01
营业费用	683.50	770.45	875.49	989.98
管理费用	222.36	274.49	340.32	417.32
财务费用	2.22	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-12.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	29.62	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.92	0.00	0.00	0.00
营业利润	636.85	730.46	844.95	979.13
营业外收入	1.46	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.85	6.00	6.00	6.00
利润总额	629.46	724.46	838.95	973.13
所得税	64.25	73.90	85.57	99.26
净利润	565.22	650.57	753.38	873.87
少数股东损益	3.59	3.25	3.77	4.37
归属母公司净利润	561.63	647.31	749.61	869.50
EBITDA	887.14	968.71	1095.23	1242.05
EPS (元)	1.17	1.34	1.56	1.81

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10.85%	14.78%	15.65%	14.77%
营业利润	15.97%	14.70%	15.67%	15.88%
归属母公司净利润	15.18%	15.26%	15.80%	15.99%
毛利率	64.15%	64.42%	64.51%	64.88%
净利率	18.33%	18.40%	18.42%	18.62%
ROE	10.11%	10.82%	11.57%	12.34%
ROIC	8.78%	9.75%	10.51%	11.28%
资产负债率	21.03%	20.15%	20.18%	20.07%
净负债比率	-4.20%	-12.83%	-22.05%	-31.18%
流动比率	4.61	5.08	5.14	5.26
速动比率	4.03	4.48	4.59	4.74
总资产周转率	0.47	0.48	0.51	0.54
应收账款周转率	3.58	3.21	3.79	4.37
应付账款周转率	5.25	3.94	3.82	3.72
每股收益	1.17	1.34	1.56	1.81
每股经营现金	0.75	1.94	2.28	2.59
每股净资产	11.54	12.43	13.45	14.64
P/E	18.09	15.69	13.55	11.68
P/B	1.83	1.70	1.57	1.44
EV/EBITDA	11.89	9.68	7.95	6.38
P/S	3.31	2.89	2.50	2.18

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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