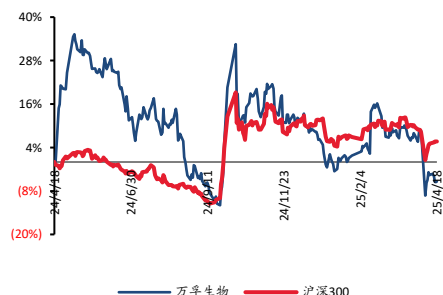


万孚生物年报点评：四大业务稳步推进，海外收入高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.81/4.3
总市值/流通(亿元)	99.65/89.09
12 个月内最高/最低价(元)	31.5/19.2

相关研究报告

<<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>>--
2024-11-01

<<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“质”，一季度内生增长稳健>>--
2024-04-24

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

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年年报：2024 年实现营业收入 30.65 亿元，同比上涨 10.85%，主要系国际业务增长带动；归母净利润 5.62 亿元，同比上涨 15.18%；扣非归母净利润 4.97 亿元，同比上涨 19.90%。

其中，2024 年第四季度营业收入 8.83 亿元，同比增长 16.17%；归母净利润 1.26 亿元，同比上涨 43.14%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比上涨 41.70%。

四大业务持续推进，慢病管理检测业务增速领先

(1) 慢病管理检测收入 13.69 亿元 (+22.38%)，公司通过 900 速化学发光高速机的快速装机，实现终端层级上移，利用标杆医院的资源和影响力，带动常规项目入院上量；国际化战略布局取得显著成效，海外收入实现同比快速增长。(2) 传染病业务收入 10.42 亿元 (+9.50%)，公司把握秋冬季呼吸道传染病高发期，提升流感检测产品市场份额。此外，公司通过建立疾控系统的标准化推广流程，进一步巩固万孚在血液传染病检测领域的品牌影响力，业务增长显著。(3) 毒品检测收入 2.86 亿元 (-13.39%)，主要系北美毒检市场的激烈竞争，公司毒检业务收入有所下滑。(4) 优生优育检测收入 2.94 亿元 (+9.97%)，公司依托电商平台持续提升国内外市占率。

海外业务收入高速增长，商业化进展成绩亮眼

2024 年，公司海外实现收入 11.03 亿元，同比增长 43.23%。(1) 慢病管理检测：海外收入实现同比快速增长。公司持续深化“一带一路”沿线发展中国家的市场深耕，在中小型医疗机构领域形成差异化竞争优势，扩大终端市场份额。(2) 传染病检测：在发展中国家，公司聚焦传染病检测公卫市场，深化与政府及国际卫生组织的合作，扩大在血源性传染病等领域的市场份额。在美国，呼吸道检测业务取得了突破性进展，公司的新型冠状病毒、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) 产品获得美国 FDA EUA 授权，并于 2025 年 1 月获得美国 FDA 510(k) 许可。此外，公司的新冠抗原检测产品 (OTC 版) 于 2024 年 9 月获得美国 FDA 510(k) 许可。

毛利率改善、费用优化，盈利能力向好

2024 年，公司的综合毛利率同比上涨 1.54pct 至 64.15%，主要系降本增效、高毛利率产品放量影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 22.30%、7.26%、13.42%、0.07%，同比变动幅度分别为 -1.21pct、-0.95pct、-0.26pct、+0.30pct。综合影响下，公司整体净利率同比上涨 0.81pct 至 18.44%。

2024 年第四季度的综合毛利率、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 65.91%、23.94%、7.83%、15.88%、-1.38%、14.19%，分别变动 +3.90pct、-0.26pct、-2.21pct、+0.29pct、-2.02pct、+2.39pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 34.66 亿/40.05 亿/45.23 亿元，同比增速分别为 13%/16%/13%；归母净利润分别为 6.46 亿/7.70 亿/8.94 亿元；分别增长 15%/19%/16%；EPS 分别为 1.34/1.60/1.86，按照 2025 年 4 月 18 日收盘价对应 2025 年 15 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动的风险，海外业务拓展不及预期风险，市场格局恶化导致产品降价的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,065	3,466	4,005	4,523
营业收入增长率(%)	10.85%	13.09%	15.55%	12.93%
归母净利（百万元）	562	646	770	894
净利润增长率(%)	15.18%	15.09%	19.10%	16.08%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.34	1.60	1.86
市盈率（PE）	18.52	15.42	12.95	11.15

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）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	840	829	1,010	1,372	1,851
应收和预付款项	617	1,148	1,210	1,333	1,436
存货	351	360	352	379	398
其他流动资产	1,425	1,450	1,541	1,640	1,730
流动资产合计	3,233	3,786	4,114	4,724	5,415
长期股权投资	406	425	455	485	515
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,017	1,461	1,487	1,497	1,489
在建工程	291	5	75	135	185
无形资产开发支出	261	246	256	266	276
长期待摊费用	13	16	19	22	25
其他非流动资产	3,783	5,001	5,223	5,756	6,390
资产总计	5,772	7,155	7,516	8,162	8,880
短期借款	0	1	1	1	1
应付和预收款项	130	288	310	358	400
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,027	1,215	1,119	1,206	1,287
负债合计	1,157	1,504	1,430	1,564	1,687
股本	445	481	481	481	481
资本公积	766	1,458	1,458	1,458	1,458
留存收益	3,433	3,807	4,238	4,746	5,336
归母公司股东权益	4,516	5,554	5,985	6,493	7,083
少数股东权益	99	96	100	104	110
股东权益合计	4,615	5,650	6,085	6,598	7,193
负债和股东权益	5,772	7,155	7,516	8,162	8,880

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	329	362	730	987	1,164
投资性现金流	-113	-1,017	-342	-372	-390
融资性现金流	-542	639	-211	-253	-296
现金增加额	-321	-11	182	362	479

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,765	3,065	3,466	4,005	4,523
营业成本	1,034	1,099	1,241	1,430	1,599
营业税金及附加	12	15	17	20	23
销售费用	650	683	797	909	1,018
管理费用	227	222	246	280	312
财务费用	-6	2	0	-2	-7
资产减值损失	-12	-12	-10	-8	-6
投资收益	31	2	3	4	5
公允价值变动	15	30	28	31	23
营业利润	549	637	731	870	1,007
其他非经营损益	-8	-7	-6	-7	-5
利润总额	541	629	725	863	1,002
所得税	53	64	75	89	103
净利润	487	565	650	774	899
少数股东损益	-0	4	4	5	5
归母股东净利润	488	562	646	770	894

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	62.61%	64.15%	64.20%	64.29%	64.65%
销售净利率	17.64%	18.33%	18.65%	19.22%	19.76%
销售收入增长率	-51.33%	10.85%	13.09%	15.55%	12.93%
EBIT 增长率	-63.47%	21.72%	18.79%	18.79%	15.54%
净利润增长率	-59.26%	15.18%	15.09%	19.10%	16.08%
ROE	10.80%	10.11%	10.80%	11.86%	12.62%
ROA	8.45%	7.85%	8.60%	9.43%	10.06%
ROIC	8.67%	8.78%	9.71%	10.69%	11.38%
EPS(X)	1.10	1.21	1.34	1.60	1.86
PE(X)	27.43	18.52	15.42	12.95	11.15
PB(X)	2.97	1.94	1.66	1.53	1.41
PS(X)	4.85	3.52	2.88	2.49	2.20
EV/EBITDA(X)	16.81	11.89	9.54	7.92	6.61

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。