

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

万孚生物(300482)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

境外业务快速发展, 盈利能力稳中有升

夯实产品竞争力, 业务实现高质量增长

盈利能力持续增强, 多元化布局助力高质量增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩短期承压, 静待扰动消退后发展向好

2025年08月21日

事件: 公司发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年实现收入 12.46 亿元 (yoy-20.9%), 归母净利润 1.89 亿元 (yoy-46.8%), 扣非归母净利润 1.54 亿元 (yoy-52.7%), 经营性现金流-0.56 亿元 (yoy-128.1%)。其中 2025Q2 实现营业收入 4.45 亿元 (yoy-37.64%), 归母净利润 0.06 亿元 (yoy-99.95%)。

点评:

- **毒检业务恢复增长, 传染病和慢病检测承压。**分业务来看, 公司持续深化北美毒检市场研产销一体化布局, 毒品 (药物滥用) 检测实现收入 1.45 亿元 (yoy+4.3%), 在美国亚马逊平台销售排名第一, 未来随着公司不断丰富产品矩阵、加大品牌宣传, 毒检业务有望保持增长; 传染病检测收入 3.79 亿元 (yoy-21.1%), 我们认为主要是国内呼吸道疾病流行强度低于去年同期导致检测量下滑, 随着公司呼吸道三联检产品在国内和美国获证, 呼吸道业务收入有望恢复增长; 慢病管理检测实现收入 5.63 亿元 (yoy-26.1%), 我们认为主要是受医疗集采、DGRS 等行业政策调整的影响, 未来随着免疫荧光平台升级、化学发光平台通过特色项目突破进院, 带动常规项目上量, 慢病业务有望重回增长轨道。
- **盈利能力短期承压, 创新驱动长期成长。**就公司盈利能力来看, 2025H1 公司销售毛利率 62.87% (yoy-1.47pp), 我们认为主要是低毛利毒检占比提升、国内医改及集采政策导致慢病检测业务毛利率下降, 我们认为随着化学发光及病理等业务逐步放量, 毛利率有望企稳回升。从费用率来看, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 25.60% (yoy+5.38pp)、7.34% (yoy+0.52pp)、13.99% (yoy+1.46pp)。从新品研发角度来看, 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, 强化化学发光、免疫荧光、胶体金三大核心平台, 并不断拓展分子、病理等新技术平台, 深度匹配不同诊断场景的检测需求, 我们认为在持续的研发投入下, 公司新品推出速度有望加快, POCT 龙头地位有望进一步夯实, 成长潜力可期。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 26.68、30.81、35.20 亿元, 同比增速分别为-12.9%、15.5%、14.2%, 实现归母净利润为 4.03、5.00、6.15 亿元, 同比分别增长-28.2%、24.1%、23.0%, 对应 2025 年 8 月 20 日收盘价, PE 分别为 28、22、18 倍。
- **风险因素:** 新产品注册不及预期; 海外市场拓展不及预期; 国内集采降价超预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,765	3,065	2,668	3,081	3,520
增长率 YoY %	-51.3%	10.8%	-12.9%	15.5%	14.2%
归属母公司净利润 (百万元)	488	562	403	500	615
增长率 YoY%	-59.3%	15.2%	-28.2%	24.1%	23.0%
毛利率%	62.6%	64.1%	62.2%	62.5%	62.5%
净资产收益率ROE%	10.8%	10.1%	6.9%	8.1%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.17	0.84	1.04	1.28
市盈率 P/E(倍)	22.87	19.85	27.66	22.29	18.12
市净率 P/B(倍)	2.47	2.01	1.92	1.81	1.70

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,233	3,786	3,977	4,501	5,113	
货币资金	840	829	1,344	1,855	2,486	
应收票据	2	15	8	9	9	
应收账款	598	1,115	869	859	820	
预付账款	17	18	15	18	21	
存货	351	360	294	307	318	
其他	1,425	1,450	1,446	1,454	1,459	
非流动资产	2,538	3,369	3,300	3,173	3,027	
长期股权投资	406	425	425	425	425	
固定资产(合计)	1,017	1,461	1,335	1,183	1,012	
无形资产	195	206	204	193	185	
其他	921	1,277	1,336	1,371	1,405	
资产总计	5,772	7,155	7,277	7,674	8,140	
流动负债	484	821	691	757	817	
短期借款	0	1	1	1	1	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	130	288	252	270	293	
其他	354	532	438	487	523	
非流动负债	673	683	670	670	670	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	673	683	670	670	670	
负债合计	1,157	1,504	1,361	1,427	1,487	
少数股东权益	99	96	97	98	100	
归属母公司股东权益	4,516	5,554	5,820	6,149	6,553	
负债和股东权益	5,772	7,155	7,277	7,674	8,140	
重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,765	3,065	2,668	3,081	3,520	
同比 (%)	-51.3%	10.8%	-12.9%	15.5%	14.2%	
归属母公司净利润	488	562	403	500	615	
同比 (%)	-59.3%	15.2%	-28.2%	24.1%	23.0%	
毛利率 (%)	62.6%	64.1%	62.2%	62.5%	62.5%	
ROE%	10.8%	10.1%	6.9%	8.1%	9.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.17	0.84	1.04	1.28	
P/E	22.87	19.85	27.66	22.29	18.12	
P/B	2.47	2.01	1.92	1.81	1.70	
EV/EBITDA	16.81	11.89	11.97	10.00	8.24	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,765	3,065	2,668	3,081	3,520	
营业成本	1,034	1,099	1,008	1,156	1,319	
营业税金及附加	12	15	12	14	16	
销售费用	650	683	627	709	774	
管理费用	227	222	187	216	246	
研发费用	378	412	360	416	475	
财务费用	-6	2	16	8	0	
减值损失合计	-12	-12	-10	-10	-10	
投资净收益	31	2	1	2	2	
其他	59	16	2	5	9	
营业利润	549	637	451	560	689	
营业外收支	-8	-7	0	0	0	
利润总额	541	629	451	560	689	
所得税	53	64	47	58	71	
净利润	487	565	404	502	617	
少数股东损益	0	4	1	2	2	
归属母公司净利润	488	562	403	500	615	
EBITDA	783	887	868	989	1,124	
EPS(当年)(元)	1.10	1.21	0.84	1.04	1.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	329	362	1,019	1,002	1,157	
净利润	487	565	404	502	617	
折旧摊销	282	277	401	421	435	
财务费用	17	16	28	28	28	
投资损失	-31	-2	-1	-2	-2	
营运资金变动	-430	-497	163	23	49	
其它	4	3	24	29	29	
投资活动现金流	-113	-1,017	-333	-292	-286	
资本支出	-432	-318	-356	-286	-281	
长期投资	259	-755	0	0	0	
其他	60	57	23	-6	-6	
筹资活动现金流	-542	639	-172	-199	-239	
吸收投资	46	864	0	0	0	
借款	-204	1	0	0	0	
支付利息或股息	-233	-202	-166	-199	-239	
现金流净增加额	-321	-11	515	511	631	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。