

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

相关研究

业绩短期承压, 静待扰动消退后发展向好

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

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

## 26Q1 迎经营拐点, 国际化及新产品亮点突出

2026年05月05日

**事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收 20.87 亿元 (yoy-31.91%), 归母净利润-0.63 亿元 (yoy-111.22%), 扣非归母净利润 -0.13 亿元 (yoy-102.61%), 经营性现金流净额 4.63 亿元 (yoy+28.01%)。2026Q1 营收 5.8 亿元(环比+47%), 归母净利润 0.84 亿元(环比扭亏为盈), 经营性现金流净额 2.18 亿元 (yoy+246%)。

**点评:**

- **2025 年因集采降价短期承压, 经营质量显著提升。** 2025 年受后疫情时代需求回落及国内 IVD 行业集采、DRG/DIP 付费改革等政策影响, 公司迎来上市十年来的首次年度亏损。分业务看, 传染病检测和慢病管理检测业务受高基数及行业调整影响, 收入分别同比下降 41.09%和 36.84%; 毒品检测业务则保持稳健, 实现收入 2.95 亿元 (yoy+3.00%)。分区域看, 中国境内市场调整幅度较大, 收入 10.5 亿 (yoy-46.44%), 境外市场则展现较强韧性, 收入 10.36 亿 (yoy-6.06%)。剔除股权激励一次性股份支付费用 1.06 亿影响后, 2025 年净利润 3,676 万元。公司主动调整经营策略, 强化终端纯销和现金流管理, 全年经营性现金流净额达 4.63 亿元, 同比增长 28.01%, 经营质量显著提升。
- **26Q1 业绩迎明确拐点, 经营调整成效初显。** 2026Q1 公司经营调整成效开始显现, 业绩触底反弹。Q1 实现营收 5.8 亿元, 环比 25Q4 增长 47%; 归母净利润 0.84 亿元, 环比扭亏为盈, 迎来边际改善的拐点。国内业务回归正轨, 环比显著改善, 荧光平台维持稳定, 管式化学发光实现同比快速增长, 终端纯销创历史新高。基层市场的糖化血红蛋白 (HbA1c) 近半年销售量快速增长, 成为公卫体检核心增量; 高血压、高血脂、骨代谢、贫血、脑卒中、同型半胱氨酸等慢病检测项目持续布局; 国际业务收入同比增速高于全年预期, 超额完成目标。
- **战略新业务多点突破, 新增长梯队产品初步成型, 国际化战略成效显著。** 尽管传统业务承压, 公司在战略新兴领域的布局取得关键突破。化学发光业务成为结构性亮点, 管式发光国内纯销实现逆势增长, 并推出了 FC-6000 (600 速)、FC-9000 (900 速) 等高速机型及 LA-6000、LA-6400 等流水线产品, 形成了覆盖高中低通量的机型矩阵。分子诊断业务从“尝试期”跃入“成型期”, 全自动核酸检测一体机 WonNova 1600 及呼吸道三联检试剂盒获 NMPA 注册证, 获 33 项注册证, 覆盖超 20 国。病理诊断业务同样取得里程碑进展, MSI (微卫星不稳定性) 检测产品获 NMPA 三类注册证, 正式进入精准肿瘤诊断赛道。国际化 2.0 战略成效显著, 从“产品出海”转向“结构化经营的全球化”, 俄罗斯、菲律宾等本地化子公司收入实现同比大幅增长。

- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 25.13、28.91、33.35 亿元, 同比增速分别为 20.4%、15.0%、15.4%, 实现归母净利润为 3.91、4.67、5.63 亿元, 同比分别增长 719.9%、19.4%、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

座  
 邮编: 100031

20.6%，对应 PE 分别为 22、18、15 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**分销商管理风险；新产品研发、注册及认证风险；集采等政策变化风险；汇率变动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,065	2,087	2,513	2,891	3,335
增长率 YoY %	10.8%	-31.9%	20.4%	15.0%	15.4%
归属母公司净利润 (百万元)	562	-63	391	467	563
增长率 YoY%	15.2%	-111.2%	719.9%	19.4%	20.6%
毛利率%	64.1%	57.0%	57.4%	57.7%	58.1%
净资产收益率ROE%	10.1%	-1.2%	6.9%	7.8%	8.8%
EPS(摊薄)(元)	1.20	-0.13	0.83	1.00	1.20
市盈率 P/E(倍)	15.24	-146.68	21.91	18.35	15.22
市净率 P/B(倍)	1.54	1.58	1.50	1.43	1.34

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	3,786	3,301	3,943	4,521	5,155	
货币资金	829	463	1,076	1,448	1,873	
应收票据	15	14	13	16	19	
应收账款	1,115	774	856	1,020	1,172	
预付账款	18	10	15	17	19	
存货	360	281	322	361	402	
其他	1,450	1,759	1,662	1,659	1,670	
<b>非流动资产</b>	3,369	3,300	3,104	2,954	2,811	
长期股权投资	425	459	459	459	459	
固定资产(合计)	1,461	1,425	1,270	1,144	1,035	
无形资产	206	246	209	172	134	
其他	1,277	1,170	1,166	1,178	1,182	
<b>资产总计</b>	7,155	6,602	7,048	7,475	7,966	
<b>流动负债</b>	821	1,039	1,213	1,329	1,440	
短期借款	1	0	13	28	44	
应付票据	0	53	31	42	51	
应付账款	288	158	187	214	245	
其他	532	828	981	1,046	1,100	
<b>非流动负债</b>	683	89	83	81	85	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	683	89	83	81	85	
<b>负债合计</b>	1,504	1,128	1,296	1,410	1,524	
少数股东权益	96	59	63	68	73	
归属母公司股东权益	5,554	5,415	5,689	5,997	6,368	
<b>负债和股东权益</b>	7,155	6,602	7,048	7,475	7,966	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,065	2,087	2,513	2,891	3,335	
同比(%)	10.8%	-31.9%	20.4%	15.0%	15.4%	
归属母公司净利润	562	-63	391	467	563	
同比(%)	15.2%	-111.2%	719.9%	19.4%	20.6%	
毛利率(%)	64.1%	57.0%	57.4%	57.7%	58.1%	
ROE%	10.1%	-1.2%	6.9%	7.8%	8.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.20	-0.13	0.83	1.00	1.20	
P/E	15.24	—	21.91	18.35	15.22	
P/B	1.54	1.58	1.50	1.43	1.34	
EV/EBITDA	11.89	59.27	10.78	9.24	7.77	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	3,065	2,087	2,513	2,891	3,335	
营业成本	1,099	898	1,071	1,222	1,398	
营业税金及附加	15	15	15	18	21	
销售费用	683	659	553	636	734	
管理费用	222	299	188	217	250	
研发费用	412	337	251	304	360	
财务费用	2	42	4	-13	-35	
减值损失合计	-51	-25	-17	-14	-13	
投资净收益	2	40	29	35	44	
其他	55	37	28	31	37	
<b>营业利润</b>	637	-110	470	560	674	
营业外收支	-7	-4	-6	-6	-6	
<b>利润总额</b>	629	-115	464	554	669	
所得税	64	-45	70	83	100	
<b>净利润</b>	565	-70	395	471	568	
少数股东损益	4	-7	4	5	6	
<b>归属母公司净利</b>	562	-63	391	467	563	
EBITDA	887	158	752	838	945	
EPS(当年)(元)	1.21	-0.13	0.83	1.00	1.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	362	463	666	602	704	
净利润	565	-70	395	471	568	
折旧摊销	277	268	284	297	311	
财务费用	16	26	1	1	1	
投资损失	-2	-40	-29	-35	-44	
营运资金变动	-497	313	-17	-150	-151	
其它	3	-35	34	19	18	
<b>投资活动现金流</b>	-1,017	-417	46	-84	-106	
资本支出	-318	-304	-101	-142	-172	
长期投资	-755	-162	42	23	22	
其他	57	49	105	35	44	
<b>筹资活动现金流</b>	639	-410	-98	-147	-173	
吸收投资	864	0	0	0	0	
借款	1	-1	13	15	16	
支付利息或股息	-202	-201	-133	-160	-193	
<b>现金流净增加额</b>	-11	-366	613	372	425	

## 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 13 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 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。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。