

万孚生物(300482) 2022 年报点评

四大板块齐头并进，多领域实现战略突破

事项:

❖ 公司发布 22 年年报，营业收入 56.81 亿元 (+69.01%)，归母净利润 11.97 亿元 (+88.67%)，扣非净利润 11.05 亿元 (+100.70%)。单四季度，公司营业收入 9.84 亿元 (+15.24%)，归母净利润-0.43 亿元，扣非净利润-0.74 亿元。

评论:

- ❖ **传染病检测板块，疫情解封驱动新冠业务，流感检测为常规业务贡献增量。**22 年，公司在该领域实现营业收入 39.36 亿元 (+136.02%)。新冠业务端，国内疫情解封推动公司新冠检测试剂供应大幅增长。常规业务端，流感检测试剂市场需求明显回暖，公司流感检测产品销售收入显著增长。
- ❖ **慢病管理检测板块，化学发光业务和免疫荧光业务快速发展。**22 年公司在该领域实现收入 9.39 亿元 (+2.55%)。在国内市场，公司化学发光业务收入显著增长，活跃仪器数和仪器单产上升。在国外市场，公司免疫荧光业务取得跨越式发展，年均装机量、收入规模、国家注册证数量等指标增长显著。
- ❖ **毒品(药物滥用)检测板块，以电商渠道拓展推动业务加速增长。**22 年公司在该领域实现收入 2.94 亿元 (+8.78%)。公司在推进与龙头实验室战略合作同时，积极开拓电商渠道，以电商增量带动毒检产品收入加速增长。
- ❖ **优生优育检测板块，国内外业务双轮驱动。**22 年公司在该领域实现收入 2.42 亿元 (+16.87%)。在国内市场，公司在电商自营、OTC 连锁业务板块均实现了大幅增长。在国外市场，公司稳步推进妊娠系列产品的 IVDR 注册，同时积极开发二线 OTC 连锁市场，为业务发展贡献持续增量。
- ❖ **多领域实现战略突破。**在化学发光领域，公司以“血检六项”检测产品作为特色项目，快速打开二三级医院市场，实现了装机量和终端覆盖率不断提高。同时公司推进了单人份发光产品的国内外布局，增强了公司在化学发光平台的产品序列。在分子诊断领域，公司的优博斯 U-Box 系统在国内获批，此外优卡斯 U-Card 系统完成了 CE 认证和试销。在病理诊断领域，公司具有自主知识产权的全自动免疫组化染色平台 PA3600 已经在百余家终端医院和多个顶级标杆医院进行了试用和运营，并实现了免疫组化二抗系统核心原料的自研。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预计公司 23-25 年营收分别为 28.4、36.3、46.0 亿元 (23、24 年原预测值为 35.3、37.1 亿元)，同比增速分别为-50.1%、+27.9%、+26.9%，由于 22 年新冠相关收入多于此前预期，故调整 23-25 年归母净利润预测值为 5.3、6.8、8.6 亿元 (23、24 年原预测值为 8.5、9.2 亿元)，同比增速分别为-55.8%、+28.1%、+27.1%，EPS 分别为 1.19、1.52、1.94 元，对应 PE 分别为 26、21 和 16 倍。根据 DCF 模型测算，给予公司整体估值 187 亿元，对应目标价约 42 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 1、常规业务收入不达预期；2、化学发光等新技术平台放量不达预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	5,681	2,837	3,629	4,604
同比增速(%)	69.0%	-50.1%	27.9%	26.9%
归母净利润(百万)	1,197	529	677	861
同比增速(%)	88.7%	-55.8%	28.1%	27.1%
每股盈利(元)	2.69	1.19	1.52	1.94
市盈率(倍)	12	26	21	16
市净率(倍)	3.2	2.9	2.5	2.2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 42 元

当前价: 31.11 元

华创证券研究所

证券分析师: 郑辰

邮箱: zhengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360520110002

证券分析师: 李婵娟

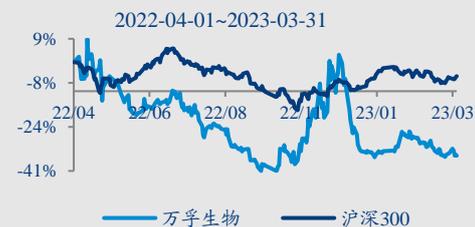
邮箱: lichajuan@hcyjs.com

执业编号: S0360520110004

公司基本数据

总股本(万股)	44,451.47
已上市流通股(万股)	32,887.93
总市值(亿元)	138.29
流通市值(亿元)	102.31
资产负债率(%)	27.99
每股净资产(元)	9.53
12 个月内最高/最低价	52.33/28.38

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《万孚生物(300482) 2022 年三季度报点评: 国内常规业务增长提速, 新技术平台逐渐放量》

2022-10-30

《万孚生物(300482) 2022 年半年报点评: 受疫情影响常规业务增长承压, 新技术平台取得较好进展》

2022-08-27

《万孚生物(300482) 2021 年报和 2022 年一季度报点评: 21 年常规业务实现较好增长, 22 年一季度国内新冠抗原检测放量拉动业绩爆发式增长》

2022-04-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	1,908	2,649	3,503
应收票据	1	1	2	2
应收账款	540	386	433	577
预付账款	27	41	43	44
存货	400	339	393	386
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,219	1,036	1,059	1,099
流动资产合计	3,350	3,711	4,579	5,611
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	364	364	364	364
固定资产	964	1,025	1,089	1,168
在建工程	199	238	280	320
无形资产	204	232	263	290
其他非流动资产	1,220	1,224	1,227	1,229
非流动资产合计	2,951	3,083	3,223	3,371
资产合计	6,301	6,794	7,802	8,982
短期借款	204	392	579	766
应付票据	0	0	0	0
应付账款	320	281	339	344
预收款项	0	0	0	0
合同负债	236	118	151	192
其他应付款	88	88	88	88
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17
其他流动负债	275	206	270	363
流动负债合计	1,140	1,102	1,444	1,770
长期借款	0	0	0	0
应付债券	532	532	532	532
其他非流动负债	91	91	91	91
非流动负债合计	623	623	623	623
负债合计	1,763	1,725	2,067	2,393
归属母公司所有者权益	4,344	4,872	5,550	6,410
少数股东权益	194	197	185	179
所有者权益合计	4,538	5,069	5,735	6,589
负债和股东权益	6,301	6,794	7,802	8,982

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,682	721	948	1,104
现金收益	1,441	774	932	1,140
存货影响	-14	61	-54	7
经营性应收影响	67	199	17	-94
经营性应付影响	-80	-39	58	5
其他影响	268	-273	-5	45
投资活动现金流	-1,561	-359	-387	-409
资本支出	-542	-353	-380	-403
股权投资	-30	0	0	0
其他长期资产变化	-989	-6	-7	-6
融资活动现金流	35	383	180	159
借款增加	185	187	187	187
股利及利息支付	-143	-16	-18	-21
股东融资	67	67	67	67
其他影响	-74	145	-56	-74

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,681	2,837	3,629	4,604
营业成本	2,737	1,165	1,372	1,543
税金及附加	18	9	11	14
销售费用	930	550	771	1,087
管理费用	228	204	279	387
研发费用	419	278	388	552
财务费用	-1	13	17	21
信用减值损失	-21	-21	-21	-21
资产减值损失	-79	-60	-65	-52
公允价值变动收益	13	6	7	9
投资收益	60	30	20	10
其他收益	55	55	55	55
营业利润	1,368	618	775	990
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	1,365	615	772	987
所得税	175	79	99	126
净利润	1,190	536	673	861
少数股东损益	-7	7	-4	0
归属母公司净利润	1,197	529	677	861
NOPLAT	1,189	548	688	879
EPS(摊薄) (元)	2.69	1.19	1.52	1.94

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	69.0%	-50.1%	27.9%	26.9%
EBIT 增长率	87.0%	-54.0%	25.7%	27.7%
归母净利润增长率	88.7%	-55.8%	28.1%	27.1%
获利能力				
毛利率	51.8%	58.9%	62.2%	66.5%
净利率	20.9%	18.9%	18.5%	18.7%
ROE	27.6%	10.8%	12.2%	13.4%
ROIC	50.9%	17.6%	17.9%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	28.0%	25.4%	26.5%	26.6%
债务权益比	18.6%	20.3%	21.2%	21.3%
流动比率	2.9	3.4	3.2	3.2
速动比率	2.6	3.1	2.9	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	33	59	41	39
应付账款周转天数	47	93	81	80
存货周转天数	52	114	96	91
每股指标(元)				
每股收益	2.69	1.19	1.52	1.94
每股经营现金流	3.78	1.62	2.13	2.48
每股净资产	9.77	10.96	12.49	14.42
估值比率				
P/E	12	26	21	16
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	9	17	14	12

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522