

万孚生物（300482）2023年一季报点评

## 常规业务重回正轨，流感检测带来增量

### 事项:

❖ 公司发布23年一季报。23Q1公司实现营业收入8.32亿元（-68.32%），归母净利润2.04亿元（-77.46%），扣非净利润1.95亿元（-78.26%）。

### 评论:

- ❖ **新冠抗原业务回落，常规业务重回正轨。**23Q1公司新冠抗原业务回落，但常规业务在诊疗修复的行业大趋势之下重回正轨。慢病管理业务方面，国内高等级医院、基层医疗机构的门诊量和样本量在一季度都有不同程度的恢复，新冠辅助诊疗指标也带动了定量检测技术平台的常规业务放量，拉动慢病管理业务条线增长。同时，优生优育检测业务及毒品检测业务方面也继续维持稳健增长。
- ❖ **流感检测业务提前布局，23Q1带来业绩增量。**公司流感检测业务布局较早，09年公司便推出了首款流感检测产品——FluA&FluB检测试剂，并在“国务院甲型H1N1流感联防联控机制”抗原检测试剂比评中胜出，成为获批的首批厂家，此后，公司相继推出了FluB、FluA&FluB、H7亚型等流感检测试剂，成为国内唯一一家上市了流感全系列快速检测产品的公司。20世纪以来，公司持续以快速检测技术助力流感防治，相关产品在超三成的国内三甲医院广泛应用。基于前期布局，23Q1随着以甲型H1N1为主的流感进入高发季，公司流感检测试剂的销售被带动，使公司常规传染病业务大幅增长。
- ❖ **23年进入新品集中收获期，有望贡献新业绩增长点。**基于前期研发投入，23年公司进入新品集中收获期。其中，公司的免疫荧光平台正在做全面的技术升级，化学发光平台有若干获证规划，分子诊断、病理诊断平台新品正推进产品注册流程。新品持续获证上市预计将会为公司的营收规模与盈利质量带来有力支撑，为业务贡献新增长点。
- ❖ **数智化赋能下，公司供应链不断升级。**公司自19年起便启动了流程和数字化建设，具体来看，公司实施了供应商关系管理SRM、HR系统、供应链集成IBP系统，财务合并报表BPC、客户关系管理CRM等项目。同时响应检验数字化的需求，推出了万孚云检实验室平台，利用5G网络+云平台实现实时质量控制、数据化管理及可视化管理。2023年2月16日，公司TMS物流平台建设项目（TMS项目）正式启动，项目上线后，将拉通整个供应链的端到端的流程，同时实现国内物流运输的线上化及全链可视化，助力公司智造升级、降本增效，并有望推动公司成为国内IVD首家真正打通供应端物流的企业。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司23年一季报情况符合预期，我们维持盈利预测不变。23-25年，我们预计公司营收为28.4、36.3、46.0亿元，归母净利润为5.3、6.8、8.6亿元，对应PE分别为25、20、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)	11	25	20	16
市净率(倍)	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：42元

当前价：30.10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)	44,451.49
已上市流通股(万股)	33,243.74
总市值(亿元)	133.80
流通市值(亿元)	100.06
资产负债率(%)	19.79
每股净资产(元)	10.00
12个月内最高/最低价	49.11/28.38

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《万孚生物（300482）2022年报点评：四大板块齐头并进，多领域实现战略突破》

2023-04-02

《万孚生物（300482）2022年三季报点评：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

**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	1,911	2,653	3,508
应收票据	1	1	2	2
应收账款	540	383	430	572
预付账款	27	41	43	44
存货	400	338	392	385
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,219	1,037	1,059	1,099
流动资产合计	3,350	3,711	4,579	5,610
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	1,090	1,169
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	1,226	1,229
非流动资产合计	2,951	3,083	3,223	3,372
<b>资产合计</b>	<b>6,301</b>	<b>6,794</b>	<b>7,802</b>	<b>8,982</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,763</b>	<b>1,725</b>	<b>2,067</b>	<b>2,393</b>
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
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,538</b>	<b>5,069</b>	<b>5,735</b>	<b>6,589</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,301</b>	<b>6,794</b>	<b>7,802</b>	<b>8,982</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,682</b>	<b>725</b>	<b>951</b>	<b>1,107</b>
现金收益	1,441	775	933	1,141
存货影响	-14	62	-54	7
经营性应收影响	67	201	17	-91
经营性应付影响	-80	-39	58	5
其他影响	268	-274	-3	45
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,561</b>	<b>-360</b>	<b>-389</b>	<b>-411</b>
资本支出	-542	-354	-381	-405
股权投资	-30	0	0	0
其他长期资产变化	-989	-6	-8	-6
<b>融资活动现金流</b>	<b>35</b>	<b>383</b>	<b>180</b>	<b>159</b>
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
<b>营业总收入</b>	<b>5,681</b>	<b>2,837</b>	<b>3,629</b>	<b>4,604</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>1,368</b>	<b>618</b>	<b>775</b>	<b>990</b>
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>1,365</b>	<b>615</b>	<b>772</b>	<b>987</b>
所得税	175	79	99	126
<b>净利润</b>	<b>1,190</b>	<b>536</b>	<b>673</b>	<b>861</b>
少数股东损益	-7	7	-4	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,197</b>	<b>529</b>	<b>677</b>	<b>861</b>
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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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	51.0%	17.6%	18.0%	18.6%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	33	59	40	39
应付账款周转天数	47	93	81	80
存货周转天数	52	114	96	91
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.69	1.19	1.52	1.94
每股经营现金流	3.78	1.63	2.14	2.49
每股净资产	9.77	10.96	12.49	14.42
<b>估值比率</b>				
P/E	11	25	20	16
P/B	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	9	17	14	11

## 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	zhangjian@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