

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

事项:

- ❖ 公司发布2022年三季报，收入为46.96亿元，同比增长87.32%；归母净利润为12.40亿元，同比增长97.67%；扣非净利润为11.79亿元，同比增长112.78%。单三季度，收入为6.63亿元，同比增长1.83%；归母净利润为0.62亿元，同比减少13.40%；扣非净利润为0.42亿元，同比减少19.65%。

评论:

- ❖ **国内常规业务增长提速。**国内市场，院内业务方面公司继续围绕心血管疾病、出凝血疾病、呼吸急症等危急重症，提供多维度、多场景的解决方案。前三季度受国内疫情影响，公司国内院内市场业务节奏出现一定波动，但三季度整体情况较二季度实现较好恢复。
- ❖ **国际市场慢病管理检测项目（除新冠相关辅助诊断指标）仍实现较快增长。**美国市场上，毒检、妊娠等业务实现较快增长，唾液毒检、毛发毒检等新品的导入逐渐放量；国际事业部存在21年同期新冠辅助诊断指标销售高基数问题，剔除这部分影响，预计也实现了一定增长。
- ❖ **发光、分子、病理等新技术平台逐步放量。**化学发光领域，公司收入明显增加，常规项目和特色血栓项目收入同比高速增长。分子领域，22H1优博斯U-Box全自动核酸扩增分析系统成功获批NMPA，22Q3子公司万孚卡蒂斯全自动核酸检测分析仪IdyllaTM System（弈景）也获批，目前已开发用于指导肺癌、结直肠癌和黑色素瘤等治疗的10多个伴随诊断产品，积极注册中。病理领域，公司已初步形成组织病理、细胞病理和分子病理全覆盖，具备为病理科提供一体化解决方案的能力。公司积极推动新技术平台在国内外市场上的导入。
- ❖ **投资建议：**考虑到疫情对业务影响的不确定性，我们下调盈利预测，预计公司22-24年收入分别为58.3、35.3和37.1亿元（原预测值为58.3、48.4和54.8亿元），归母净利润分别为15.1、8.5、9.2亿元（原预测值为15.2、11.1和12.1亿元），对应22-24年EPS分别为3.40、1.91和2.06元，对应PE分别为9、15、14倍。根据DCF测算，可得公司目标价为42元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**1、常规业务收入不达预期；2、新冠检测业务收入不达预期；3、化学发光等新技术平台放量不达预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	3,361	5,828	3,528	3,708
同比增速(%)	19.6%	73.4%	-39.5%	5.1%
归母净利润(百万)	635	1,510	850	917
同比增速(%)	0.0%	138.0%	-43.6%	7.7%
每股盈利(元)	1.43	3.40	1.91	2.06
市盈率(倍)	21	9	15	14
市净率(倍)	3.9	2.9	2.5	2.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年10月28日收盘价

推荐 (维持)

目标价：42元

当前价：29.55元

华创证券研究所

证券分析师：高岳

邮箱：gaoyue@hcyjs.com
执业编号：S0360520110003

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360520110002

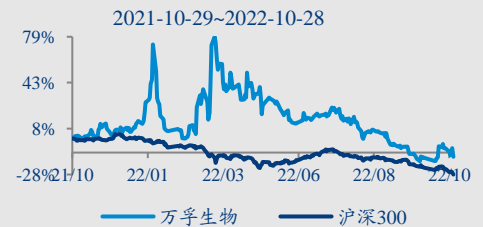
证券分析师：李婵娟

邮箱：lichanjuan@hcyjs.com
执业编号：S0360520110004

公司基本数据

总股本(万股)	44,451.37
已上市流通股(万股)	32,887.83
总市值(亿元)	131.35
流通市值(亿元)	97.18
资产负债率(%)	25.52
每股净资产(元)	9.89
12个月内最高/最低价	61.98/28.38

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

《万孚生物(300482)重大事项点评：修改20年限制性股票激励计划业绩考核目标，更有效激发员工积极性》

2021-12-03

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	996	1,463	2,549	3,175
应收票据	3	3	2	2
应收账款	498	966	539	522
预付账款	54	98	56	55
存货	386	720	427	448
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	649	814	685	686
流动资产合计	2,586	4,064	4,258	4,888
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	334	334	334	334
固定资产	852	943	1,059	1,188
在建工程	16	13	11	76
无形资产	208	245	277	308
其他非流动资产	860	864	866	867
非流动资产合计	2,270	2,399	2,547	2,773
资产合计	4,856	6,463	6,805	7,661
短期借款	17	32	47	62
应付票据	0	0	0	0
应付账款	400	609	356	387
预收款项	0	0	0	0
合同负债	81	140	85	89
其他应付款	88	88	88	88
一年内到期的非流动负债	41	41	41	41
其他流动负债	165	276	196	216
流动负债合计	792	1,186	813	883
长期借款	0	0	0	0
应付债券	511	511	511	511
其他非流动负债	49	49	49	49
非流动负债合计	560	560	560	560
负债合计	1,352	1,746	1,373	1,443
归属母公司所有者权益	3,353	4,570	5,288	6,077
少数股东权益	151	147	144	141
所有者权益合计	3,504	4,717	5,432	6,218
负债和股东权益	4,856	6,463	6,805	7,661

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	665	930	1,620	1,169
现金收益	871	1,733	1,099	1,198
存货影响	-10	-334	293	-21
经营性应收影响	-244	-506	476	25
经营性应付影响	98	209	-253	31
其他影响	-50	-173	5	-64
投资活动现金流	-785	-338	-383	-489
资本支出	-409	-335	-380	-487
股权投资	-52	0	0	0
其他长期资产变化	-324	-3	-3	-2
融资活动现金流	-271	-125	-151	-54
借款增加	-15	15	15	15
股利及利息支付	-175	-143	-138	-122
股东融资	49	49	49	49
其他影响	-130	-46	-77	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,361	5,828	3,528	3,708
营业成本	1,396	2,256	1,275	1,313
税金及附加	10	24	13	13
销售费用	644	997	635	671
管理费用	266	408	310	341
研发费用	391	583	441	441
财务费用	49	17	16	21
信用减值损失	-22	-22	-22	-22
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
公允价值变动收益	11	11	11	11
投资收益	47	47	47	47
其他收益	57	57	57	57
营业利润	692	1,631	924	995
营业外收入	2	3	3	2
营业外支出	14	14	14	14
利润总额	680	1,620	913	983
所得税	47	114	65	69
净利润	633	1,506	848	914
少数股东损益	-2	-4	-2	-3
归属母公司净利润	635	1,510	850	917
NOPLAT	678	1,522	864	933
EPS(摊薄) (元)	1.43	3.40	1.91	2.06

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	19.6%	73.4%	-39.5%	5.1%
EBIT 增长率	-3.9%	124.4%	-43.2%	8.1%
归母净利润增长率	0.0%	138.0%	-43.6%	7.7%
获利能力				
毛利率	58.5%	61.3%	63.9%	64.6%
净利率	18.8%	25.8%	24.1%	24.6%
ROE	18.1%	32.0%	15.7%	14.7%
ROIC	28.1%	41.4%	20.3%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	27.8%	27.0%	20.2%	18.8%
债务权益比	17.6%	13.4%	11.9%	10.7%
流动比率	3.3	3.4	5.2	5.5
速动比率	2.8	2.8	4.7	5.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.5	0.5
应收账款周转天数	41	45	77	52
应付账款周转天数	90	81	136	102
存货周转天数	98	88	162	120
每股指标(元)				
每股收益	1.43	3.40	1.91	2.06
每股经营现金流	1.50	2.09	3.64	2.63
每股净资产	7.54	10.28	11.90	13.67
估值比率				
P/E	21	9	15	14
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	21	10	16	15

医药组团队介绍

所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020年新财富最佳分析师第四名。

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。

高级研究员：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。

研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学MHA。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。

分析师：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：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。

助理研究员：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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	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
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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