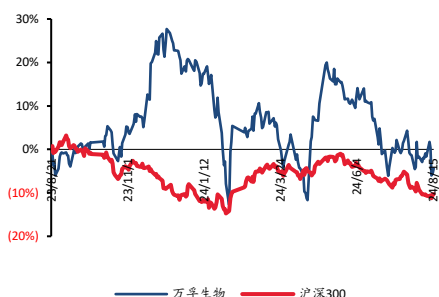


## 万孚生物点评报告：上半年高质增长，新品与海外布局卓有成效

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.72/4.72
总市值/流通(亿元)	111.29/111.29
12个月内最高/最低价(元)	32.64/20.52

### 相关研究报告

<<万孚生物点评报告：常规业务全面提“质”，一季度内生增长稳健>>—2024-04-24

<<万孚生物点评报告：新冠基数逐渐消化，海外市场持续推进>>—2023-10-27

<<【万孚生物】2022年报点评：常规业务稳健运营，静待疫后恢复常态化增长>>—2023-04-03

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

**事件：**8月14日，公司发布2024半年度报告，2024年上半年实现营业收入15.75亿元，同比增长5.82%；归母净利润3.56亿元，同比增长6.37%；扣非归母净利润3.25亿元，同比增长9.93%。

其中，2024年第二季度营业收入7.14亿元，同比增长8.70%；归母净利润1.38亿元，同比增长5.08%；实现归母净利润1.16亿元，同比增长16.06%。

### 核心业务全面稳定增长，全球布局卓有成效

**(1) 传染病检测：**2024上半年实现业务收入4.81亿元，同比增长12.50%。呼吸道、血液传染病检测显著恢复。呼吸道领域，公司在国内专注基层拓展，美国子公司上半年新冠、甲流及乙流三联检(POC/OTC版)获FDA EUA授权，为后续放量奠定了基础。

**(2) 慢病管理检测：**2024上半年实现业务收入7.62亿元，同比增长6.14%。国内院内市场诊疗恢复趋势明显，公司继续聚焦心血管、出凝血等领域，在900速仪器装机、单人份化学发光等方面均有突破。海外市场成立免疫荧光和化学发光突破专项小组，终端仪器出货和销售额大幅增长，通过培训模式复刻等本地化方案，公司迎来新增长点。

**(3) 毒品(药物滥用)检测：**2024上半年实现业务收入1.39亿元，同比下降15.02%。公司与客户深入战略合作关系，推动IVDR注册准入，开启全新增长点。面对市场竞争格局的变化，公司灵活调整策略，利用新品优势牵引市场。

**(4) 优生优育检测：**2024上半年实现业务收入1.56亿元，同比增长16.92%。公司全面增强在早孕市场的竞争力与影响力，构建以孕周笔为核心，融合传统早孕检测及自检专区体验等的综合解决方案。

### 持续高研发投入，实现若干战略突破

2024上半年公司研发投入2.16亿元，同比增加6.65%，占营收13.75%。全年公司在若干战略领域取得了突破性的进展。

**(1) 化学发光：**公司管式化学发光超高速机FC-9000系列终端装机增长显著，血栓项目的纯销大幅增长。公司单人份化学发光通过差异化竞争策略，利用灵活性和优异性能实现终端替代，与管式化学发光产品形成协同，推动公司化学发光业务持续高速增长。**(2) 分子诊断：**自研的全自动核酸扩增分析系统继续聚焦疾控和海关市场，同

时推进新平台业务纳米孔测序在病原体检测及鉴定等领域应用。试剂与仪器研发和营销协同，构建增长新引擎。(3) 病理业务：通过特色新品拓展，发挥 PA3600 平台优势，促进增项上量，提升单产，提供染色+扫描+分析整体解决方案，参与全国首个数字化病理建设项目。

#### 实施新一期股权激励，利润及化学发光业务设置高指引

2024 年 7 月，公司公布了新一期限制性股票激励计划，设置了归母净利润增长率（目标 A）和化学发光业务销售收入增长率（目标 B）2 个考核指标，目标 A 要求 2024-2026 年公司归母净利润较 2023 年增长率达 30%、60%、100%；目标 B 要求化学发光业务销售收入较 2023 年增长率达 70%、175%、300%，高指引彰显公司未来信心。

#### 毛利率随营收增长稳中有升，期间费用率略有下降

2024 年上半年，公司的综合毛利率同比提升 0.79pct 至 64.34%（其中传染病检测、慢病管理检测分别同比提升 0.83pct、1.41pct）；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 20.22%、6.82%、12.53%，同比降低幅度分别为 0.97pct、0.32pct、0.29pct（营收规模提升，各项期间费用率同比下降，其绝对额分别同比增加 0.95%、1.07%、3.45%）。综合影响下，公司整体净利率同比提升 0.39pct 至 22.75%。

**盈利预测与投资评级**：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 33.73 亿/41.42 亿/50.33 亿元，同比增速分别为 22%/23%/22%；归母净利润分别为 6.52 亿/8.61 亿/10.40 亿元，分别增长 34%/32%/21%；EPS 分别为 1.38/1.82/2.21，按照 2024 年 8 月 16 日收盘价对应 2024 年 17 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示**：行业政策风险，汇率波动风险，中美贸易摩擦相关风险，新品市场竞争风险，新产品研发、注册及认证风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,765	3,373	4,142	5,033
营业收入增长率(%)	-51.33%	22.01%	22.80%	21.51%
归母净利（百万元）	488	652	861	1,040
净利润增长率(%)	-59.26%	33.67%	32.05%	20.88%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.38	1.82	2.21
市盈率（PE）	27.43	17.07	12.93	10.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,163	840	1,753	1,956	2,342
应收和预付款项	568	617	568	706	876
存货	400	351	327	403	500
其他流动资产	1,220	1,425	1,478	1,541	1,607
流动资产合计	3,350	3,233	4,126	4,605	5,325
长期股权投资	364	406	406	406	406
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	964	1,017	1,192	1,319	1,418
在建工程	199	291	274	262	253
无形资产开发支出	255	261	263	259	255
长期待摊费用	13	13	13	13	13
其他非流动资产	4,506	3,783	4,856	5,517	6,416
资产总计	6,301	5,772	7,005	7,776	8,761
短期借款	204	0	0	0	0
应付和预收款项	320	130	185	204	248
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,239	1,027	1,064	1,147	1,240
负债合计	1,764	1,157	1,249	1,350	1,488
股本	445	445	472	472	472
资本公积	776	766	1,416	1,416	1,416
留存收益	3,166	3,433	3,897	4,566	5,414
归母公司股东权益	4,344	4,516	5,658	6,328	7,175
少数股东权益	194	99	98	98	98
股东权益合计	4,538	4,615	5,757	6,426	7,273
负债和股东权益	6,301	5,772	7,005	7,776	8,761

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,682	329	985	946	1,115
投资性现金流	-1,561	-113	-560	-535	-518
融资性现金流	35	-542	486	-209	-210
现金增加额	165	-321	912	203	386

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,681	2,765	3,373	4,142	5,033
营业成本	2,737	1,034	1,236	1,491	1,785
营业税金及附加	18	12	13	16	20
销售费用	930	650	761	925	1,113
管理费用	228	227	263	320	385
财务费用	-1	-6	-8	-35	-41
资产减值损失	-79	-12	-6	-8	-6
投资收益	60	31	39	47	57
公允价值变动	13	15	0	0	0
营业利润	1,368	549	725	956	1,156
其他非经营损益	-3	-8	-2	-2	-2
利润总额	1,365	541	723	954	1,154
所得税	174	53	71	94	114
净利润	1,190	487	652	860	1,040
少数股东损益	-7	-0	-0	-0	-0
归母股东净利润	1,197	488	652	861	1,040

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.82%	62.61%	63.37%	64.00%	64.54%
销售净利率	21.07%	17.64%	19.32%	20.78%	20.67%
销售收入增长率	69.01%	-51.33%	22.01%	22.80%	21.51%
EBIT 增长率	99.42%	-63.47%	42.53%	28.57%	21.02%
净利润增长率	88.68%	-59.26%	33.67%	32.05%	20.88%
ROE	27.56%	10.80%	11.52%	13.60%	14.50%
ROA	19.00%	8.45%	9.30%	11.07%	11.88%
ROIC	22.59%	8.67%	10.14%	11.79%	12.73%
EPS (X)	2.71	1.10	1.38	1.82	2.21
PE (X)	11.76	27.43	17.07	12.93	10.70
PB (X)	3.26	2.97	1.97	1.76	1.55
PS (X)	2.49	4.85	3.30	2.69	2.21
EV/EBITDA (X)	8.34	16.81	10.86	8.53	6.89

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。