

万孚生物 (300482.SZ)

国际业务韧性强劲，AI 医疗蓄势待发

2026 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

陈峻（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chenjun1@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

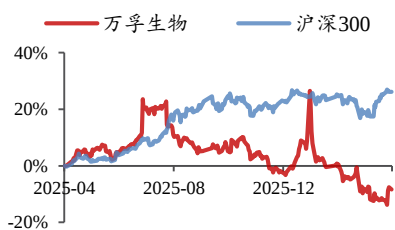
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526030001

证书编号：S0790125020004

日期	2026/4/27
当前股价(元)	18.52
一年最高最低(元)	26.29/17.33
总市值(亿元)	86.69
流通市值(亿元)	79.65
总股本(亿股)	4.68
流通股本(亿股)	4.30
近 3 个月换手率(%)	103.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 业绩承压，国际业务稳中有进—公司信息更新报告》-2025.8.21

● 2025 业绩承压，国际业务韧性强劲，AI 医疗蓄势待发，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 20.87 亿元（yoy-31.91%），归母净利润-0.63 亿元（yoy-111.22%）。2026Q1 实现营收 5.82 亿元（yoy-27.31%），归母净利润 0.84 亿元（yoy-55.38%）。2025 年公司销售费用率 31.57%（+9.27pct），管理费用率 14.35%（+7.09pct），研发费用率 16.13%（+2.7pct），费用率上升主要系公司收入基数下滑。销售毛利率 56.98%（-7.17pct），净利率-3.34%（-21.78pct）。由于集采深化执行、检验套餐解绑等政策因素叠加，需求端量价阶段性承压，同时增值税率调整及费用具有刚性，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.93/5.80/6.66 亿元（原值 4.99/6.00），EPS 分别为 1.05/1.24/1.42 元，当前股价对应 P/E 分别为 17.6/15.0/13.0 倍，但国内检验量逐渐企稳，国际业务韧性强，AI 医疗蓄势待发，因此维持“买入”评级。

● 国内市场阶段性承压，国际业务韧性强劲

2025 年公司传染病业务收入 6.14 亿元（-41.09%），主要系 2024 年呼吸道高基数效应及集采、套餐解绑等政策导致需求回落。公司强化疾控系统推广及“POCT+AI”应用在基层推广；海外市场，呼吸道三联检获美国 FDA 510(k)注册，北美呼吸道检测产品矩阵持续完善。慢病管理检测收入 8.65 亿元（-36.84%），主要系行业政策组合影响导致终端承压，但公司免疫荧光平台干式流水线持续抢占基层；化学发光平台 FC 系列装机带动国内纯销逆势增长；俄罗斯及菲律宾子公司收入大幅增长，并在 12 个国家实现新品突破。毒品检测收入 2.95 亿元（+3.00%），通过北美研产销一体化及 24 联等新品策略巩固份额，2025 年美国亚马逊平台销售排名持续第一；优生优育检测收入 2.49 亿元（-15.09%），通过排卵检测及电子妊娠笔等差异化创新提升份额，深化主流电商战略协同及 O2O 全链路服务，并加速布局“一带一路”及北美高端市场。

● 聚焦数智化转型，AI 医疗打开公司发展空间

病理诊断 AI：（1）公司参股的赛维森医疗科技聚焦病理 AI 辅助诊断产品商业化，2025 年获得国内首张宫颈细胞数字病理图片 AI 辅助诊断三类医疗器械注册证，产品已落地海内外百余家医疗机构。（2）公司投资的生强科技作为国内覆盖数字病理全链路（数字化、信息化、智能化、标准化）的厂商，已覆盖国内约两千家医院及多个海外地区，通过全自动玻片扫描仪完成细胞组织数字化。**影像 AI：**通过旗下产业基金投资医准智能，医准智能是医疗影像 AI 辅助诊断领域第一家国家级专精特新小巨人企业，目前共持有 6 张三类证（肺结节诊断、乳腺 X 线、肋骨骨折、冠脉信息 4 张放射三类证，乳腺超声、甲状腺超声 2 张超声三类证）。

● **风险提示：**产品研发、注册不及预期，汇率波动风险，应收账款坏账风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,065	2,087	2,600	2,956	3,391
YOY(%)	10.8	-31.9	24.6	13.7	14.7
归母净利润(百万元)	562	-63	493	580	666
YOY(%)	15.2	-111.2	882.2	17.6	14.8
毛利率(%)	64.1	57.0	60.2	61.1	61.4
净利率(%)	18.3	-3.0	19.0	19.6	19.6
ROE(%)	10.0	-1.3	8.3	9.1	9.6
EPS(摊薄/元)	1.20	-0.13	1.05	1.24	1.42
P/E(倍)	15.4	-137.5	17.6	15.0	13.0
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3786	3301	4441	3923	5154	营业收入	3065	2087	2600	2956	3391
现金	829	463	576	655	751	营业成本	1099	898	1035	1149	1309
应收票据及应收账款	1130	788	1602	1116	2001	营业税金及附加	15	15	13	15	17
其他应收款	44	44	66	59	84	营业费用	683	659	546	606	695
预付账款	18	10	25	15	31	管理费用	222	299	182	207	237
存货	360	281	457	362	571	研发费用	412	337	343	408	468
其他流动资产	1405	1715	1715	1715	1715	财务费用	2	42	-3	-6	-10
非流动资产	3369	3300	3253	3115	3011	资产减值损失	-12	-24	-8	-8	-8
长期投资	425	459	450	438	423	其他收益	25	23	25	25	25
固定资产	1461	1425	1417	1333	1279	公允价值变动收益	30	14	25	30	30
无形资产	246	276	241	200	161	投资净收益	2	40	45	47	50
其他非流动资产	1237	1140	1144	1143	1147	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	7155	6602	7694	7038	8165	营业利润	637	-110	570	671	771
流动负债	821	1039	1635	585	1200	营业外收入	1	3	2	2	2
短期借款	1	0	816	40	243	营业外支出	9	7	5	5	5
应付票据及应付账款	288	211	365	274	454	利润总额	629	-115	567	668	768
其他流动负债	532	828	454	270	503	所得税	64	-45	74	87	100
非流动负债	683	89	79	48	27	净利润	565	-70	493	581	668
长期借款	571	0	-11	-42	-62	少数股东损益	4	-7	1	2	3
其他非流动负债	112	89	89	89	89	归属母公司净利润	562	-63	493	580	666
负债合计	1504	1128	1713	633	1227	EBITDA	896	134	852	977	1079
少数股东权益	96	59	59	61	64	EPS(元)	1.20	-0.13	1.05	1.24	1.42
股本	481	468	481	481	481	主要财务比率					
资本公积	1458	1399	1399	1399	1399	成长能力					
留存收益	3807	3557	3940	4386	4921	营业收入(%)	10.8	-31.9	24.6	13.7	14.7
归属母公司股东权益	5554	5415	5921	6344	6874	营业利润(%)	16.0	-117.3	616.4	17.7	14.8
负债和股东权益	7155	6602	7694	7038	8165	归属于母公司净利润(%)	15.2	-111.2	882.2	17.6	14.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	362	463	30	1112	168	毛利率(%)	64.1	57.0	60.2	61.1	61.4
净利润	565	-70	493	581	668	净利率(%)	18.3	-3.0	19.0	19.6	19.6
折旧摊销	254	263	264	290	313	ROE(%)	10.0	-1.3	8.3	9.1	9.6
财务费用	2	42	-3	-6	-10	ROIC(%)	9.3	-1.3	7.6	9.4	9.4
投资损失	-2	-40	-45	-47	-50	偿债能力					
营运资金变动	-497	207	-654	323	-723	资产负债率(%)	21.0	17.1	22.3	9.0	15.0
其他经营现金流	39	61	-25	-30	-30	净负债比率(%)	-3.6	3.2	4.6	-9.6	-7.6
投资活动现金流	-1017	-417	-146	-75	-129	流动比率	4.6	3.2	2.7	6.7	4.3
资本支出	318	305	225	165	223	速动比率	4.0	2.5	2.1	5.3	3.4
长期投资	-745	-163	9	12	14	营运能力					
其他投资现金流	47	50	70	77	80	总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	639	-410	-587	-182	-146	应收账款周转率	3.6	2.2	2.2	2.2	2.2
短期借款	1	-1	816	-776	203	应付账款周转率	5.2	4.0	4.0	4.0	4.0
长期借款	18	-571	-11	-31	-21	每股指标(元)					
普通股增加	37	-13	13	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.20	-0.13	1.05	1.24	1.42
资本公积增加	693	-60	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.99	0.07	2.38	0.36
其他筹资现金流	-110	234	-1406	626	-328	每股净资产(最新摊薄)	11.64	11.34	12.39	13.30	14.43
现金净增加额	-11	-366	-703	855	-107	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	15.4	-137.5	17.6	15.0	13.0
						P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	8.4	58.7	9.4	7.3	6.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn