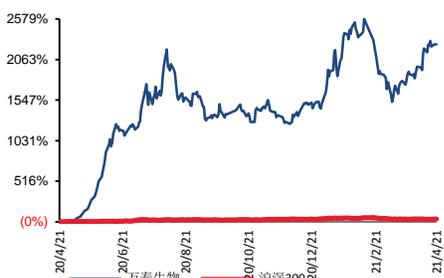


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 业绩超预期，二价 HPV 产能顺利扩充

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	434/44
总市值/流通(百万元)	128,792/12,951
12 个月最高/最低(元)	337.53/12.60

### 相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

**事件:** 公司发布 2021 年 1 季报, 实现营业收入 8.24 亿元 (+165.05%), 归母净利润 2.89 亿元 (+310.6%), 扣非归母净利润 2.81 亿元 (+395.7%), 经营性现金流净额 7.7 亿元。

### 点评:

**业绩超预期, 二价 HPV 疫苗带动业绩高速增长。**营业收入 8.24 亿元 (+165.05%), 归母净利润 2.89 亿元 (+310.6%)。预计主要是二价 HPV 宫颈癌疫苗销售以及试剂收入增长驱动。公司二价 HPV 疫苗 2020 年 5 月上市销售, 2021 年 1 季度 HPV 疫苗增量贡献明显。根据中检院披露的数据, 2020 年批签发 245.6 万支二价 HPV 疫苗 (根据公告, 2020 年内销售约 207 万支, 预计 2020 年存货 38 万支), 2021 年 1 季度批签发 84.8 万支。二价 HPV 需求旺盛供不应求, 所以我们预计 2021 年 1 季度二价 HPV 疫苗销售 120 万支左右 (38 万+84.8 万)。根据公告, 2020 年新冠检测带动全自动发光免疫分析仪装机 413 台 (装机量同比增长 50.7%), 累计过 1000 台, 预计 21 年化学发光试剂收入受益于装机量提升, 收入快速增长。

**拟与厦门大学签署新的《合作研究协议》, 巩固产学研合作。**新协议自 2021 年 12 月 11 日起生效, 有效期为 10 年, 公司每年向夏宁邵教授及其团队提供不低于 1000 万元研究经费, 且根据实际需要并经双方协商后可追加研究经费。对于公司提供研究经费资助的项目产生的专利或非专利成果, 成果投产后 10 年内, 公司每年从对应的诊断试剂产品的销售额中提取 3%、从对应的非诊断试剂产品的其他预防类产品的销售额中提取 1%, 支付给厦门大学。对新的《合作研究协议》生效期间 (2021 年 12 月 11 日至 2031 年 12 月 10 日) 产生的专利或非专利成果, 公司享有独占使用权以及专利成果和/或非专利成果处分权, 专利成果和/或非专利成果处分的收益, 根据处分年限的不同双方约定了相应的分配比例, 厦门大学获取收益的比例 15%-50% 区间浮动, 不同会计年度略有差异。新协议的签订, 将有利于巩固公司与厦门大学产研一体化合作, 加强公司的研发和产业化能力, 整合优质研发资源, 提升公司的核心竞争力。

**二价 HPV 产能顺利扩充。**根据公告, 预灌封注射器包装的获批, 新增产能 1000 万支/年, 进一步提升公司二价宫颈癌疫苗的供应能力。考虑到从生产到批签发的节奏, 预灌封包装顺利生产的话, 预计最

快 7-8 月份出批签发，预计 21 年贡献 300-400 万支左右，总体预计 21 年公司 2 价 HPV 批签发在 800 万支左右。

**新冠 (2019-nCoV) 抗原检测试剂盒 (胶体金法) 德国获批，将能对公司业绩产生积极的影响。**近日获得德国联邦药品和医疗器械管理局 (简称 “德国 BfArM”) 批准，可居家使用。该产品之前获得欧盟 CE 认证 (专业人员使用)，可在欧盟国家和认可欧盟 CE 认证的国家销售。此次获得德国 BfArM 批准后，可在德国市场销售。该产品可满足非专业人员自检使用需求，性能稳定，灵敏度和特异性高。万泰检测试剂盒在欧洲口碑较好，加上新冠抗原居家检测需求旺盛，预计此试剂盒德国获批将能对公司业绩产生积极的影响。

#### 投资建议：

公司搭建了稀缺的大肠杆菌原核表达系统的病毒样颗粒疫苗技术平台，结合了病毒样颗粒疫苗免疫原性好，安全性高的特点，突破了原核表达蛋白颗粒组装的关键性技术难点，达到了生产效率与免疫效果的完美结合，除上市戊肝疫苗和二价宫颈癌疫苗外，此平台九价宫颈癌疫苗正在进行三期临床试验，并正在布局新一代宫颈癌疫苗和轮状病毒疫苗。二价 HPV 产能顺利扩产，驱动业绩高速增长。我们预计 21-23 年对应 EPS 为 2.7、4.1、5.3 元，现价对应 21-23 年 PE 为 114 倍、76 倍、59 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**竞争加剧，研发不及预期，销售不及预期，业绩不及预期风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2354	3901	5394	6711
(+/-%)	98.82	65.72	38.27	24.42
净利润 (百万元)	677	1184	1776	2287
(+/-%)	224.13	74.84	50.07	28.74
摊薄每股收益 (元)	1.56	2.73	4.10	5.27
市盈率 (PE)	129.07	114.14	76.06	59.08

资料来源：Wind，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)**

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
货币资金	284	711	2390	3747	5077
应收和预付款项	278	725	112	152	183
存货	236	400	174	243	283
其他流动资产	98	143	121	123	124
流动资产合计	886	1965	2812	4287	5692
长期股权投资	23	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	546	559	701	1039	1661
在建工程	82	231	456	793	1299
无形资产	242	234	224	213	202
长期待摊费用	18	20	20	20	20
其他非流动资产	63	213	213	213	213
资产总计	2165	3491	4694	6833	9355
短期借款	0	78	78	78	78
应付和预收款项	208	113	254	358	417
长期借款	21	0	50	100	150
其他长期负债	71	94	94	94	94
负债合计	584	923	943	1305	1541
股本	390	434	434	434	434
资本公积	172	446	446	446	446
留存收益	799	1446	2452	3962	5906
归母公司股东权益	1559	2554	3737	5514	7800
少数股东权益	20	22	27	27	27
股东权益合计	1581	2580	3764	5540	7827
负债和股东权益	2165	3504	4707	6846	9368

**现金流量表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
经营性现金流	273	468	2085	2072	2531
投资性现金流	-198	-295	-454	-762	-1247
融资性现金流	-5	380	48	47	45
现金增加额	69	553	1679	1358	1329

**利润表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入	1184	2354	3901	5394	6711
营业成本	331	442	496	694	806
营业税金及附加	9	13	26	34	42
销售费用	333	691	1365	1996	2550
管理费用	172	116	176	216	268
财务费用	-8	11	-2	-9	-14
资产减值损失	19	29	0	0	0
投资收益	14	14	0	30	50
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	218	775	1374	2064	2641
其他非经营损益	-2	-11	2	2	2
利润总额	217	764	1376	2066	2643
所得税	7	83	193	289	356
净利润	210	682	1184	1776	2287
少数股东损益	1	5	0	0	0
归母股东净利润	209	677	1184	1776	2287

**预测指标**

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
毛利率	72.05%	81.22%	87.29%	87.13%	87.99%
销售净利率	17.77%	28.96%	30.34%	32.93%	34.07%
销售收入增长率	20.46%	98.88%	65.70%	38.27%	24.42%
EBIT 增长率	16.62%	351.94%	76.12%	47.61%	27.29%
净利润增长率	-28.73%	224.13%	74.84%	50.07%	28.74%
ROE	13.40%	26.51%	31.67%	32.22%	29.32%
ROA	9.65%	19.39%	25.21%	26.00%	24.45%
ROIC	13.25%	36.58%	81.18%	90.58%	76.08%
EPS(X)	0.48	1.56	2.73	4.10	5.27
PE(X)	0.00	129.07	114.14	76.06	59.08
PB(X)	0.00	34.22	36.15	24.50	17.32
PS(X)	0.00	37.12	34.63	25.05	20.13
EV/EBITDA(X)	-1.03	100.35	90.35	61.12	47.26

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

### 职务

全国销售总监

华北销售副总监

华北销售

华北销售

华东销售总监

华东销售副总监

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华南销售总监

华南销售副总监

华南销售

华南销售

华南销售



## 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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。