

2021 年一季报点评: HPV 疫苗放量增长, IVD 业务摆脱疫情影响恢复增长

买入 (维持)

2021 年 04 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 柴博

执业证号: S0600520070002

chaib@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,354	4,214	6,372	8,801
同比 (%)	98.9%	79.0%	51.2%	38.1%
归母净利润 (百万元)	677	1,198	2,143	3,305
同比 (%)	224.1%	77.0%	78.9%	54.2%
每股收益 (元/股)	1.56	2.76	4.94	7.62
P/E (倍)	200.53	113.29	63.34	41.07

投资要点

- **事件:** 2021 年 Q1 公司实现营业收入 8.24 亿元, 同比增长 165.05%, 实现归母净利润 2.89 亿元, 同比增长 310.61%, 扣非后归母净利润 2.81 亿元, 同比增长 395.73%。同时, 公司预计 2021 年半年度的累计净利润相比 2020 年同期增长 50% 以上。
- **HPV 疫苗一季度销售略超预期:** 根据中检院批签发数据 2021Q1 万泰生物的 HPV 疫苗批签发量为 84.7 万支, 而实际销量我们预计超过 100 万支, 超过批签发的部分主要来自 2020 年预留的库存 (为首针接种者预留的第二针)。2020 年万泰的馨可宁批签发 245.6 万支, 实际销量 211 万支, 为第二针预留的库存为 34.6 万支。我们预计 2021Q1 HPV 疫苗贡献的收入约为 3.6 亿, 对应利润 1.02 亿。同时公司在 4 月 17 日公告 HPV 预灌封包装生产线获批, 2021 年预灌封剂型的产能有望达到 1000 万支/年。目前西林瓶包装生产批次能力的情况下计划产能为 1000 万支/年。
- **随着医院终端运营恢复正常, IVD 板块实现高速增长:** IVD 整体收入约 4.6 亿, 同比增长 49%; 利润 1.88 亿, 同比增长 165%, IVD 板块收入和利润增速超预期。净利率较高主要是两方面原因: 1) 我们预计 Q1 收入端存在 4000~6000 万新冠检测试剂相关收入, 这部分新冠检测试剂对应的利润率超过 85%, 因此贡献的利润超过 4400 万。2) 2021 年 Q1 研发费用为 7829 万元, 虽然相较去年同期同比增长了 75% 左右。但是由于 2020 年 Q4 公司的鼻喷流感病毒载体新冠疫苗及 HPV 9 价疫苗分别进入临床 II 期和 III 期, 因此研发费用有较大提升, 而 2021 年 Q1 研发费用环比下降了近 36%, 研发费用的环比减少导致 IVD 板块的净利率比正常水平有所提升。
- **拟与厦门大学签署新的《合作研究协议》:** 2011 年 12 月万泰与厦门大学签署的合作研究协议将于 2021 年 12 月 10 日到期, 公司公告拟签署新的《合作研究协议》, 有效期 10 年至 2031 年 12 月 10 日到期。根据协议万泰每年向厦门大学夏宁邵教授及团队提供不低于 1000 万元研究经费, 根据具体项目可协商追加研究经费。此外, 对于研究经费资助的项目产生的专利或非专利成果, 该成果投产 10 年内, 万泰每年从 IVD 销售额中提取 3%、非 IVD 产品的销售额中提取 1% 支付给厦门大学。同时万泰享有研究成果的独占使用权和处分权, 根据处分年限的不同, 双方约定了相应分配比例 (15%~50% 区间浮动)。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计随着公司 HPV 疫苗产能的达产和释放 HPV 疫苗全年销量将达到 700~800 万支, 同时仍然受益新冠检测需求及国内 IVD 业务恢复正常增长, 我们将 2021-2022 年的 EPS 从 2.56/4.68 元上调至 2.76/4.94 元, 预计 2023 年 EPS 为 7.62 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 113/63/41 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫苗研发不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	313.10
一年最低/最高价	12.60/344.70
市净率(倍)	47.75
流通 A 股市值(百万元)	13651.16

基础数据

每股净资产(元)	6.56
资产负债率(%)	26.48
总股本(百万股)	433.60
流通 A 股(百万股)	43.60

相关研究

- 1、《万泰生物 (603392): 止于至善的基因工程技术领跑者》
2020-12-07

万泰生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,978	3,275	5,322	7,124	营业收入	2,354	4,214	6,372	8,801
现金	711	1,765	2,669	4,363	减:营业成本	442	729	948	1,173
应收账款	699	660	1,712	1,521	营业税金及附加	13	34	51	70
存货	400	649	716	973	营业费用	691	1,299	1,784	2,341
其他流动资产	168	202	226	266	管理费用	431	780	1,130	1,465
非流动资产	1,526	2,358	3,277	4,196	研发费用	314	550	790	1,004
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	11	-12	4	-20
固定资产	559	1,317	2,196	3,068	资产减值损失	-29	31	33	34
在建工程	231	310	367	428	加:投资净收益	14	0	0	0
无形资产	234	232	217	204	其他收益	48	0	0	0
其他非流动资产	501	499	498	496	资产处置收益	1	0	0	0
资产总计	3,504	5,633	8,599	11,320	营业利润	775	1,354	2,422	3,738
流动负债	829	1,667	2,455	1,849	加:营业外净收支	-11	-3	-4	-5
短期借款	78	428	1,184	78	利润总额	764	1,351	2,418	3,733
应付账款	113	213	211	314	减:所得税费用	83	149	266	411
其他流动负债	639	1,026	1,060	1,458	少数股东损益	5	4	9	17
非流动负债	94	119	145	149	归属母公司净利润	677	1,198	2,143	3,305
长期借款	0	24	50	54	EBIT	762	1,354	2,446	3,738
其他非流动负债	94	94	94	94	EBITDA	849	1,453	2,629	4,018
负债合计	923	1,786	2,599	1,998	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	27	31	39	57	每股收益(元)	1.56	2.76	4.94	7.62
归属母公司股东权益	2,554	3,817	5,961	9,266	每股净资产(元)	5.89	8.40	13.35	20.97
负债和股东权益	3,504	5,633	8,599	11,320	发行在外股份(百万股)	434	607	607	607
					ROIC(%)	44.1%	61.6%	54.6%	73.9%
					ROE(%)	26.4%	32.7%	36.9%	36.3%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	81.2%	82.7%	85.1%	86.7%
经营活动现金流	468	1,879	1,976	2,865	销售净利率(%)	28.8%	28.4%	33.6%	37.6%
投资活动现金流	-295	-932	-1,102	-1,199	资产负债率(%)	26.4%	31.7%	30.2%	17.6%
筹资活动现金流	380	107	30	28	收入增长率(%)	98.9%	79.0%	51.2%	38.1%
现金净增加额	544	1,054	904	1,694	净利润增长率(%)	224.2%	76.3%	79.0%	54.4%
折旧和摊销	87	99	183	280	P/E	200.53	113.29	63.34	41.07
资本开支	390	832	919	919	P/B	53.16	37.26	23.46	14.93
营运资本变动	-391	239	-1,120	389	EV/EBITDA	223.31	129.93	71.78	46.28

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>