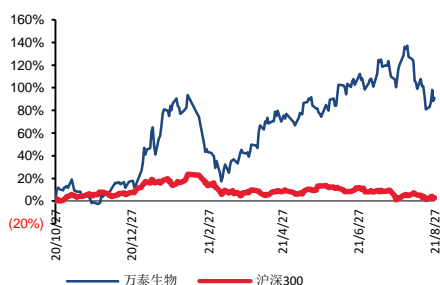


医药生物 医疗器械

强市场推广能力加持下，2价HPV市场需求释放，业绩高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	607/607
总市值/流通(百万元)	138,259/138,259
12个月最高/最低(元)	337.53/169.50

相关研究报告:

万泰生物(603392)《2价HPV放量同比高速增长，产能顺利扩充》-- 2021/08/19

万泰生物(603392)《业绩超预期，二价HPV产能顺利扩充》-- 2021/04/22

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: 公司发布三季报, 前三季度实现收入 35.96 亿元 (+124.9%); 归母净利润 11.88 亿元 (+154.6%); Q3 单季度收入 16.32 亿元 (+116.0%), 归母净利润 4.67 亿元 (+109.4%)。

点评:

强市场推广能力加持下，2价HPV市场需求释放，业绩高增长。公司前三季度实现收入 35.96 亿元 (+124.9%)，Q3 单季度收入 16.32 亿元 (+116.0%)，我们预计疫苗板块前三季度收入 18 亿元左右，其中 Q3 单季度为 10.5 亿元左右，IVD 板块收入 16 亿元左右。基于以下判断：根据中检院披露批签发数据，我们预计 1-9 月 2 价 HPV 批签发量预计在 560 万支左右，根据草根调研情况，公司有效的推广下，2 价 HPV 需求旺盛，预计 Q3 单季度销售量与批签发相当，预计在 300 万支以上（2021H1 预计销售 220 万支左右），加速放量。产能顺利扩充供给无虞（21 年 4 月预灌封+7 月新增西林瓶产线获批，公司二价 HPV 疫苗的总产能达到 3000 万支/年），鉴于目前 HPV 疫苗接种渗透率低以及公司强市场推广能力加持下，2 价 HPV 市场需求释放，21 年全年销量有望在 800 万支以上。

强技术平台，稀缺的VLPs疫苗技术平台，重磅品种只是重磅技术平台的自然结果。VLPs 平台能带来更好的疫苗，公司全球独有的大肠杆菌原核 VLPs 疫苗技术体系，同时结合了病毒样颗粒疫苗免疫原性好，安全性高的特点，并且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。基于该技术体系，已上市戊肝疫苗、2 价 HPV，9 价 HPV（三期），轮状病毒疫苗（授权给赛诺菲）、新一代 HPV 疫苗（与 GSK 合作）。在研产品中，进展最快的 9 价 HPV，完成了第三针临床现场接种工作，启动了与竞品疫苗的非劣效性评价试验。

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，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。强市场推广能力加持下，2 价

HPV 市场需求释放，业绩有望保持高速增长。我们预计 21-23 年对应归母净利润为 15.03、22.60 和 28.81 亿元，EPS 为 3.47、5.21、6.65 元，现价对应 21-23 年 PE 为 90 倍、60 倍、47 倍，维持“买入”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	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2354	4517	6401	7850
(+/-%)	98.82	91.89	41.71	22.64
净利润(百万元)	677	1503	2260	2881
(+/-%)	224.13	122.01	50.36	27.49
摊薄每股收益(元)	1.56	3.47	5.21	6.65
市盈率(PE)	129.07	89.89	59.78	46.89

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	2803	4709	6690
应收和预付款项	278	725	130	181	215
存货	236	400	211	304	361
其他流动资产	98	143	122	125	127
流动资产合计	886	1965	3283	5342	7421
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	5165	7888	11084
短期借款	0	78	78	78	78
应付和预收款项	208	113	309	447	533
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	1095	1558	1873
股本	390	434	434	434	434
资本公积	172	446	446	446	446
留存收益	799	1446	2724	4645	7094
归母公司股东权益	1559	2554	4057	6317	9198
少数股东权益	20	22	27	27	27
股东权益合计	1581	2580	4083	6343	9225
负债和股东权益	2165	3504	5178	7901	11097

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
经营性现金流	273	468	2498	2621	3183
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	2092	1906	1981

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入	1184	2354	4517	6401	7850
营业成本	331	442	602	866	1030
营业税金及附加	9	13	30	41	49
销售费用	333	691	1445	2048	2512
管理费用	172	116	226	320	393
财务费用	-8	11	-2	-11	-19
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	1766	2657	3388
其他非经营损益	-2	-11	2	2	2
利润总额	217	764	1768	2659	3390
所得税	7	83	265	399	508
净利润	210	682	1503	2260	2881
少数股东损益	1	5	0	0	0
归母股东净利润	209	677	1503	2260	2881

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
毛利率	72.05%	81.22%	86.67%	86.47%	86.88%
销售净利率	17.77%	28.96%	33.27%	35.31%	36.71%
销售收入增长率	20.46%	98.88%	91.87%	41.71%	22.64%
EBIT 增长率	16.62%	351.94	126.51	48.33%	26.90%
净利润增长率	-	224.13	122.01	50.36%	27.49%
ROE	13.40%	26.51%	37.05%	35.78%	31.33%
ROA	9.65%	19.39%	29.10%	28.65%	25.99%
ROIC	13.25%	36.58%	110.28	126.10	103.95
EPS(X)	0.48	1.56	3.47	5.21	6.65
PE(X)	0.00	129.07	89.89	59.78	46.89
PB(X)	0.00	34.22	33.30	21.39	14.69
PS(X)	0.00	37.12	29.91	21.11	17.21
EV/EBITDA(X)	-1.03	100.35	71.11	47.60	36.77

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	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

绝文

13728975701

liyw@tpyzq.com



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。