

HPV-2 持续放量，带动一季度业绩超预期

万泰生物 (603392)

事件

公司发布 2022 年第一季度报告

公司发布 2022 年第一季度报告，实现营业收入、归母净利润和扣非后净利润分别为 31.71 亿元、13.31 亿元和 13.15 亿元，分别同比增长 284.85%、360.18%和 367.75%，实现每股收益 2.19 元，业绩超过市场预期。

简评

HPV-2 持续放量带动公司业绩超预期增长

2022 年 1 季度公司营业收入、归母净利润实现大幅增长，主要是 2 价宫颈癌疫苗、试剂及活性原料收入增加所致。中检院数据显示，公司 2 价 HPV 疫苗 2022Q1 共批签发 67 批次 (+272%)，估计批签发接近 700 万支，预计 2022Q1 销量也在 700 万支左右。

目前我国 HPV 疫苗市场增长迅速，人群接种需求不断提高，仍处于供不应求的状态。与 4 价/9 价 HPV 疫苗相比，公司 2 价 HPV 疫苗具有明显的生产效率及价格优势，有望向下沉市场扩展，覆盖更多下沉市场人群。预计未来 2 价 HPV 疫苗批签发量大幅提升仍将带动公司业绩持续高速增长。

随着全球新冠疫情持续，新冠检测试剂需求持续增长，对公司试剂原料的需求也出现大幅度增长。3 月 12 日公司的新冠抗原检测试剂正式获得医疗器械注册证，预计将从 2022Q2 开始放量，持续为公司 IVD 业务贡献增长。公司掌握核心生物活性原料的研制开发和产业化能力，充分保障原料产品稳定供应。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,354	5,750	11,348	13,050	15,011
增长率(%)	98.9	144.3	97.3	15.0	15.0
净利润(百万元)	677	2,021	4,318	5,257	6,307
增长率(%)	224.1	198.6	113.6	21.8	20.0
ROE(%)	26.4	45.6	49.6	37.9	31.4
EPS(元/股, 摊薄)	1.56	3.33	6.51	8.04	9.71
P/E(倍)	176.1	82.6	42.2	34.2	28.3
P/B(倍)	46.7	37.4	21.0	13.0	8.9

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 执证编号: S1440519080003

发布日期: 2022 年 04 月 22 日

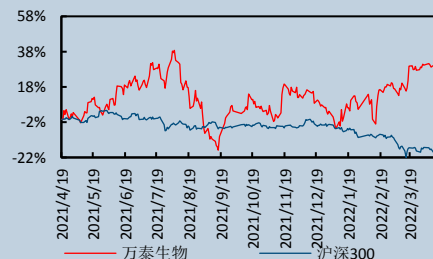
当前股价: 269.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.82/7.04	26.27/37.65	28.41/44.06
12 月最高/最低价 (元)			334.48/171.89
总股本 (万股)			88,020.8
流通 A 股 (万股)			21,868.07
总市值 (亿元)			2,368.64
流通市值 (亿元)			588.47
近 3 月日均成交量 (万股)			159.99
主要股东			
养生堂有限公司			56.98%

股价表现



相关研究报告

在研项目进展顺利，有望成为首家国产 9 价 HPV 疫苗企业。在疫苗领域，公司研发管线丰富，多项产品进展顺利。其中，9 价 HPV 疫苗主临床试验已完成入组及疫苗接种工作，有望于 2024-2025 年获批上市，成为首家国产 9 价 HPV 疫苗企业；传统的冻干水痘减毒活疫苗已获得 III 期临床试验研究报告、新型冻干水痘减毒活疫苗（VZV-7D）正开展 IIb 期临床试验；鼻喷流感病毒载体新冠肺炎疫苗已获得南非 III 期临床试验的批件；20 价肺炎球菌结合疫苗已获得临床试验批件。公司在研项目均进展顺利，将逐步进入收获期，进一步增强公司疫苗业务竞争实力。

图表1：万泰生物疫苗产品研发管线

药品名称	注册分类	适应症或功能主治	研发（注册）所处阶段
鼻喷流感病毒载体新冠肺炎疫苗	预防用生物制品 1 类	预防新型冠状病毒引起的疾病	临床试验 III 期
九价人乳头瘤病毒疫苗	预防用生物制品 1 类	预防人乳头瘤病毒感染引起的宫颈癌、生殖器癌和尖锐湿疣等疾病	临床试验 III 期
冻干水痘减毒活疫苗	预防用生物制品 3 类	预防水痘	获得临床试验 III 期报告
冻干水痘减毒活疫苗（VZV-7D）	预防用生物制品 2 类	预防水痘	临床试验 IIb 期
二十价肺炎球菌多糖结合疫苗	预防用生物制品 1 类	预防肺炎球菌引起的相关疾病	获得临床默示许可

资料来源：公司公告，中信建投

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2022 - 2024 年实现营业收入分别为 113.48 亿元、130.50 亿元和 150.11 亿元，归母净利润分别为 43.18 亿元、52.57 亿元和 63.07 亿元，分别同比增长 113.6%、21.8%和 20.0%，折合 EPS 分别为 6.51 元/股、8.04 元/股和 9.71 元/股，对应 PE 分别为 42.2X、34.2X 和 28.3X，首次覆盖给予买入评级。

风险分析

行业政策变动风险；产品研发、注册失败；产品销售未达预期；疫苗经营合规风险；

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞：医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CRO、疫苗、药店及中药细分领域。

2021 年第十九届新财富最佳分析师评选医药生物行业第五名团队核心成员。2021 年第十二届中国证券业分析师金牛奖医药生物组第五名团队核心成员。2020 年 Wind 第八届金牌分析师医药行业第四名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk