

2022年10月17日

业绩靠近预增公告区间上限，公司 HPV 疫苗持续高增长

万泰生物(603392)

评级:	买入	股票代码:	603392
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	292.08/106.42
目标价格:		总市值(亿)	1,113.47
最新收盘价:	122.89	自由流通市值(亿)	268.74
		自由流通股数(百万)	218.68

事件概述:

公司发布 2022 年三季度报告。

2022 年 Q1-Q3，公司实现收入 86.51 亿元，同比增长 140.56%。实现归母净利润 39.44 亿元，同比增长 231.91%。实现扣非归母净利润 38.48 亿元，同比增长 233.25%。

2022 年 Q3，公司实现收入 27.21 亿元，同比增长 66.71%。实现归母净利润 12.51 亿元，同比增长 168.03%。实现扣非归母净利润 11.98 亿元，同比增长 159.21%。

分析判断:

业绩靠近预增公告区间上限，HPV 疫苗持续高速放量

2022 年前三季度，三季报业绩超过业绩预增区间中值，靠近业绩预增公告区间上限，公司业绩持续高增长。公司业绩高增长主要来源于二价 HPV 疫苗放量增长，根据中检院批签发数据，2022 年 Q3，公司二价 HPV 疫苗批签发约 76 批次，我们预计和测算，约 750-800 万只。2022 年 Q1-Q3，公司二价 HPV 疫苗预计批签发量约 2050-2150 万只。公司二价 HPV 疫苗当前处于产销两旺的状态，公司生产和批签发节奏顺利，预计 2022 年 Q4 公司二价 HPV 疫苗仍将持续放量增长。

投资建议:

考虑国内 HPV 疫苗当前仍处于供需不平衡状态，公司二价 HPV 疫苗将快速放量增长，我们维持公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司营业收入 120.54/174.34/215.55 亿元；归母净利润 49.06/75.21/96.85 亿元；EPS 5.57/8.54/11.00 元，对应 2022 年 10 月 17 日股价 122.89 元/股，PE 为 22/14/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示:

公司二价 HPV 疫苗销售不及预期风险；随着国内其他国产 HPV 疫苗上市竞争加剧产品降价风险；公司体外诊断业务销售不及预期风险；公司疫苗在研产品研发进展不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,354	5,750	12,054	17,434	21,555
YoY (%)	98.9%	144.3%	109.6%	44.6%	23.6%
归母净利润(百万元)	677	2,021	4,906	7,521	9,685
YoY (%)	224.1%	198.6%	142.7%	53.3%	28.8%
毛利率 (%)	81.2%	85.8%	83.2%	84.9%	85.9%
每股收益(元)	1.15	3.33	5.57	8.54	11.00

ROE	26.5%	45.3%	50.9%	43.8%	36.1%
市盈率	106.86	36.90	22.05	14.38	11.17

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

分析师: 支君

邮箱: zhi jun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522060001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,750	12,054	17,434	21,555	净利润	2,079	4,906	7,521	9,685
YoY (%)	144.3%	109.6%	44.6%	23.6%	折旧和摊销	110	134	162	178
营业成本	818	2,028	2,632	3,036	营运资金变动	-608	-568	-1,266	-566
营业税金及附加	27	48	70	86	经营活动现金流	1,682	4,412	6,329	9,189
销售费用	1,690	3,194	4,620	5,712	资本开支	-1,040	-809	-703	-857
管理费用	182	362	523	647	投资	12	2	3	2
财务费用	5	5	6	7	投资活动现金流	-1,014	-747	-613	-747
研发费用	682	1,085	1,395	1,509	股权募资	10	273	0	0
资产减值损失	-30	0	0	0	债务募资	163	-236	0	0
投资收益	11	60	87	108	筹资活动现金流	53	38	0	0
营业利润	2,328	5,512	8,450	10,882	现金净流量	712	3,703	5,716	8,441
营业外收支	-4	0	0	0					
利润总额	2,324	5,512	8,450	10,882	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	245	606	930	1,197	成长能力				
净利润	2,079	4,906	7,521	9,685	营业收入增长率	144.3%	109.6%	44.6%	23.6%
归属于母公司净利润	2,021	4,906	7,521	9,685	净利润增长率	198.6%	142.7%	53.3%	28.8%
YoY (%)	198.6%	142.7%	53.3%	28.8%	盈利能力				
每股收益	3.33	5.57	8.54	11.00	毛利率	85.8%	83.2%	84.9%	85.9%
					净利率	36.2%	40.7%	43.1%	44.9%
					总资产收益率 ROA	28.7%	35.2%	32.8%	28.5%
					净资产收益率 ROE	45.3%	50.9%	43.8%	36.1%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
货币资金	1,415	5,118	10,834	19,276	流动比率	1.96	2.67	3.48	4.32
预付款项	69	131	183	221	速动比率	1.60	2.20	3.03	3.92
存货	593	1,585	2,116	2,339	现金比率	0.60	1.26	1.95	2.81
其他流动资产	2,569	4,027	6,187	7,803	资产负债率	35.2%	30.1%	24.7%	20.6%
流动资产合计	4,647	10,862	19,319	29,638	经营效率				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.82	0.87	0.76	0.64
固定资产	728	1,011	1,109	1,244	每股指标 (元)				
无形资产	295	394	444	514	每股收益	3.33	5.57	8.54	11.00
非流动资产合计	2,399	3,072	3,611	4,288	每股净资产	7.36	10.96	19.50	30.51
资产合计	7,046	13,934	22,930	33,926	每股经营现金流	2.77	5.01	7.19	10.44
短期借款	236	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	193	506	650	742	估值分析				
其他流动负债	1,937	3,568	4,899	6,119	PE	36.90	22.05	14.38	11.17
流动负债合计	2,366	4,074	5,549	6,861	PB	30.11	11.21	6.30	4.03
长期借款	5	5	5	5					
其他长期负债	113	113	113	113					
非流动负债合计	118	118	118	118					
负债合计	2,483	4,192	5,667	6,979					
股本	607	880	880	880					
少数股东权益	96	96	96	96					
股东权益合计	4,562	9,742	17,263	26,947					
负债和股东权益合计	7,046	13,934	22,930	33,926					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

支君：南京大学生物化学与分子生物学专业硕士毕业，曾任职于东方财富证券和华创证券，2021年5月加入华西证券，覆盖生物制品和医美行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。