

# 万泰生物(603392)\医药生物

## 鼻喷新冠疫苗获批，重症保护效力100%

### 事件：

2022年12月5日，万泰生物发布公告，公司与厦门大学、香港大学合作研发的鼻喷新冠疫苗获国家药监局同意紧急使用。

#### ➤ 重症保护率100%，对Omicron亦具备良好保护效力

公司在南非、菲律宾、哥伦比亚、越南药开展III期临床，在18岁及以上的成年人中按1:1接种鼻喷新冠疫苗或安慰剂，每剂次双侧鼻腔共接种剂量0.2mL，按照0d, 14d的免疫程序接种两剂。临床数据显示，全部受试者中住院及以上新冠病例的保护效力为100%；针对无免疫史人群，免疫后3个月内绝对保护效力为55%；针对有免疫史人群，加强免疫后6个月内绝对保护力为82%；60岁以上人群保护效力不弱于18-59岁人群。已完成测序的终点病例基因分型结果显示均为Omicron株，包括BA. 2(42%)、BA. 4(39%)和BA. 5(18%)，表明鼻喷新冠疫苗对于Omicron感染导致的COVID-19可产生良好的保护力。同时，疫苗组和安慰剂对照组总体不良反应率均为12.4%，表明鼻喷新冠疫苗具有很好的安全性。

#### ➤ 同期获批四家厂商，新冠疫苗接种有望加速推进

除万泰外，国家药监局同期还获批了三家厂家紧急使用，分别为神州细胞的重组新冠病毒2价(Alpha/Beta变异株)S三聚体蛋白疫苗、三叶草生物的重组蛋白新冠疫苗SCB-2019(CpG1018/铝佐剂)以及威斯克/川大华西的重组新型冠状病毒疫苗(Sf9细胞)。从今年九月份以来，国家药监局已获批6家厂商紧急使用，随着新冠疫苗的陆续获批，我们认为新冠疫苗的接种有望加快推进。截至2022年11月28日，我国新冠疫苗覆盖13.46亿人，其中全程接种12.73亿人，加强接种8.11亿人，序贯加强4723万人，第三针加强免疫有4.62亿剂空间，参考国外的免疫接种情况，我们认为未来有望接种第四针。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为118/146/176亿元，对应增速分别为104%/24%/21%，净利润分别为44/55/68亿元，对应增速分别为117%/26%/23%，EPS分别为4.85/6.10/7.49元/股，三年CAGR为50%。鉴于公司为首家国产HPV疫苗，首家鼻喷新冠疫苗供应商，具备强劲的研发实力，参照可比公司估值，我们给予公司23年30倍PE，目标价182.96元。维持“买入”评级。

**风险提示：**竞争加剧；渗透率释放、研发和销售不及预期；价格下降风险

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2354	5750	11750	14567	17643
增长率(%)	99%	144%	104%	24%	21%
EBITDA(百万元)	862	2431	5266	6698	8277
净利润(百万元)	677	2021	4392	5526	6784
增长率(%)	224%	199%	117.3%	25.8%	22.8%
EPS(元/股)	0.75	2.23	4.85	6.10	7.49
市盈率(P/E)	200	67	31	25	20
市净率(P/B)	53	30	16	10	7
EV/EBITDA	101	55	25	20	15

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年12月5日收盘价

### 投资评级：

行业：

医疗器械

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

152.63元

目标价格：

182.96元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 906/219

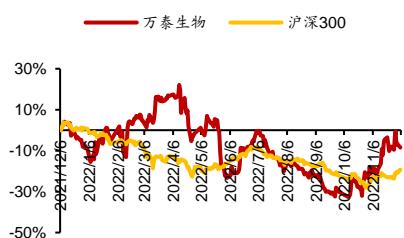
流通A股市值(百万元) 32,741

每股净资产(元) 9.55

资产负债率(%) 34.76

一年内最高/最低(元) 292.08/106.42

### 股价相对走势



分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

联系人 陈翠琼

邮箱：chencq@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《万泰生物(603392)\业绩超预期，上半年HPV疫苗销量破千万支》2022.08.25

2、《万泰生物(603392)\研发平台优势明显，HPV疫苗放量可期》2022.07.01

3、《9-14岁适龄女性陆续启动采购，带来额外增量》2022.05.29

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	711	1415	2875	6183	12078	营业收入	2354	5750	11750	14567	17643
应收账款+票据	712	2277	3600	4462	5405	营业成本	442	818	1454	1708	1964
预付账款	26	69	146	181	219	税金及附加	13	27	55	68	82
存货	400	593	1136	1335	1535	营业费用	691	1690	3572	4341	5117
其他	129	293	441	537	642	管理费用	431	864	1528	1981	2541
<b>流动资产合计</b>	<b>1978</b>	<b>4647</b>	<b>8198</b>	<b>12698</b>	<b>19879</b>	财务费用	11	5	0	-14	-30
长期股权投资	0	0	4	8	13	资产减值损失	-29	-30	-61	-76	-92
固定资产	559	779	1227	1859	2439	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	231	924	1816	2510	1746	投资净收益	14	11	13	13	13
无形资产	234	295	246	197	148	其他	24	1	-110	-151	-196
其他非流动资产	501	401	390	379	379	<b>营业利润</b>	<b>775</b>	<b>2328</b>	<b>4984</b>	<b>6269</b>	<b>7696</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1526</b>	<b>2399</b>	<b>3683</b>	<b>4954</b>	<b>4724</b>	营业外净收益	-11	-4	-6	-6	-6
<b>资产总计</b>	<b>3504</b>	<b>7046</b>	<b>11881</b>	<b>17651</b>	<b>24603</b>	<b>利润总额</b>	<b>764</b>	<b>2324</b>	<b>4979</b>	<b>6264</b>	<b>7690</b>
短期借款	78	236	0	0	0	所得税	83	245	525	660	810
应付账款+票据	113	193	363	426	490	<b>净利润</b>	<b>682</b>	<b>2079</b>	<b>4454</b>	<b>5604</b>	<b>6880</b>
其他	639	1937	2702	3209	3731	少数股东损益	5	58	62	78	96
<b>流动负债合计</b>	<b>829</b>	<b>2366</b>	<b>3065</b>	<b>3635</b>	<b>4221</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>677</b>	<b>2021</b>	<b>4392</b>	<b>5526</b>	<b>6784</b>
长期带息负债	0	37	42	44	27						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	94	80	80	80	80						
<b>非流动负债合计</b>	<b>94</b>	<b>118</b>	<b>123</b>	<b>124</b>	<b>108</b>						
<b>负债合计</b>	<b>923</b>	<b>2483</b>	<b>3187</b>	<b>3759</b>	<b>4329</b>						
少数股东权益	27	96	158	236	331						
股本	434	607	906	906	906						
资本公积	446	446	147	147	147						
留存收益	1674	3413	7483	12604	18890						
<b>股东权益合计</b>	<b>2580</b>	<b>4562</b>	<b>8694</b>	<b>13892</b>	<b>20274</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3504</b>	<b>7046</b>	<b>11881</b>	<b>17651</b>	<b>24603</b>						
现金流量表											
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E						
净利润	682	2079	4454	5604	6880	2020 2021 2022E 2023E 2024E					
折旧摊销	87	101	288	448	617	<b>成长能力</b>					
财务费用	11	5	0	-14	-30	营业收入	99%	144%	104%	24%	21%
存货减少	-164	-193	-543	-198	-201	EBIT	271%	200%	114%	26%	23%
营运资金变动	-391	-608	-1157	-622	-700	EBITDA	196%	182%	117%	27%	24%
其它	243	288	538	193	195	归母净利润	224%	199%	117%	26%	23%
<b>经营活动现金流</b>	<b>468</b>	<b>1673</b>	<b>3580</b>	<b>5410</b>	<b>6761</b>	<b>获利能力</b>					
资本支出	-367	-1062	-1568	-1714	-383	毛利率	81%	86%	88%	88%	89%
长期投资	1	12	0	0	0	净利率	29%	36%	38%	38%	39%
其他	71	36	1	1	1	ROE	27%	45%	51%	40%	34%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-295</b>	<b>-1014</b>	<b>-1567</b>	<b>-1713</b>	<b>-382</b>	ROIC	60%	109%	115%	81%	75%
债权融资	57	195	-231	2	-16	<b>偿债能力</b>					
股权融资	44	173	299	0	0	资产负债	26%	35%	27%	21%	18%
其他	280	-316	-621	-392	-468	流动比率	2.4	2.0	2.7	3.5	4.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>380</b>	<b>53</b>	<b>-553</b>	<b>-390</b>	<b>-484</b>	速动比率	1.8	1.6	2.1	3.0	4.2
<b>现金净增加额</b>	<b>544</b>	<b>703</b>	<b>1460</b>	<b>3307</b>	<b>5895</b>	<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.3	2.5	3.3	3.3	3.3
						存货周转率	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3
						总资产周转率	0.7	0.8	1.0	0.8	0.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.7	2.2	4.8	6.1	7.5
						每股经营现金流	0.5	1.8	4.0	6.0	7.5
						每股净资产	2.8	4.9	9.4	15.1	22.0
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	200.4	67.1	30.9	24.5	20.0
						市净率	53.1	30.4	15.9	9.9	6.8
						EV/EBITDA	100.6	55.1	25.5	19.6	15.2
						EV/EBIT	111.8	57.5	26.9	21.0	16.4

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取2022年12月5日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695