

强烈推荐-A (维持)

沃森生物 300142.SZ

目标估值: NA 元  
 当前股价: 12.30 元  
 2017 年 08 月 24 日

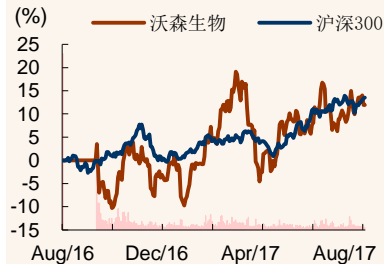
23 价肺炎多糖疫苗上市, 重磅品种研发进展顺利

基础数据

上证综指	3272
总股本(万股)	153744
已上市流通股(万股)	117238
总市值(亿元)	192
流通市值(亿元)	146
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	6.0
资产负债率	39.0%
主要股东	云南省工业投资控股
主要股东持股比例	8.07%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	8	12
相对表现	3	-0	-0



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《沃森生物(300142)一期待 23 价肺炎多糖疫苗获批》2017-03-27
- 2、《沃森生物(300142)一多个重磅产品处于 3 期临床, 生物药研发龙头再起航》2016-10-10
- 3、《沃森生物(300142)一产品研发稳步推进, 并购延伸山东实杰的产业价值链》2016-03-09

张同

0755-83287995  
 zhangtong2@cmschina.com.cn  
 S1090513070003

吴斌

wubin11@cmschina.com.cn  
 S1090517040001

公司公布中报: 上半年营业收入 2.57 亿元, 净利润-4302 万元, 同比分别-12.39%, 73.43%, 扣非净利润-4006 万元, 同比增 75.96%。公司同时预告前 3 季度净利-4302 万元~3802 万元。公司自主产品业务得到较好恢复, 并已形成持续向好态势, 潜力品种 23 价肺炎多糖疫苗上市将成公司业绩重要推动力。四大品种在研进展顺利, 预期将陆续披露揭盲数据, 维持公司强烈推荐-A 投资评级。

- 自主疫苗业务较好恢复, 公司经营业绩持续改善。2017 年上半年, 公司实现归属于上市公司股东的净利润-4,301 万元, 较去年同期减亏 1.19 亿元, 同比增长 73.43%, 二季度较一季度减亏 1558 万元。山东疫苗事件对行业影响消除后, 公司自主产品业务得到较好恢复, 业绩显著提升, 并已形成持续向好态势。公司自主疫苗产品销售收入 1.76 亿元, 较 2016 年同比增长 88.85%, 2017 年二季度较一季度环比增长 194.65%。公司提前偿还了全部中期票据, 财务费用和管理费用分别下降 1870 万元和 3100 万元, 同比分别降低 28.90% 和 25.25%。
- 分产品和业务。Hib 收入 1.09 亿元同比增 95.57%, 其中西林瓶收入 5051 万元, 同比增 215%, Hib 预灌封收入 5854 万元, 同比增 47.37%; AC 结合疫苗收入 3634 万元, 同比增 116.54%; ACYW135 疫苗收入 1495 万元, 同比增 35%; AC 多糖疫苗收入 1541 万元, 同比增 63.1%。
- 23 价肺炎多糖疫苗将成公司业绩重要推动力。公司 23 价肺炎多糖疫苗 7 月底已经获得 33.16 万剂批签发, 8 月初已正式推向市场。23 价肺炎多糖疫苗国内市场超过 10 亿元, 市场上共 3 家成都所、默沙东和沃森, 竞争格局好, 公司凭借剂型优势(预灌封)和强大的销售网络, 我们认为公司的 23 价肺炎多糖会快速放量推动公司业绩增长, 预计 17 年销售不低于 50 万剂。
- 主要在研产品进展顺利。13 价肺炎结合疫苗进入 III 期临床研究最后阶段, 正在进行血清样本检测和数据分析, 按相关法规要求, 公司申报生产批件的前期工作一切已准备就绪。二价 HPV 疫苗已进入了 III 期临床研究的关键时期, 正处于收集分析临床结果判定终点即癌前病变 II 期(CIN2)病例样本的

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1006	591	520	880	1350
同比增长	40%	-41%	-12%	69%	53%
营业利润(百万元)	-898	-160	-15	143	295
同比增长	-801%	-82%	-91%	-1046%	106%
净利润(百万元)	-841	70	9	143	265
同比增长	-686%	-108%	-88%	1557%	86%
每股收益(元)	-0.55	0.05	0.01	0.09	0.17
PE	-22.5	268.4	2198.0	132.7	71.5
PB	8.3	5.9	5.9	5.6	5.2

资料来源: 公司数据、招商证券

最后阶段。九价 HPV 疫苗临床研究申请进入技术审评阶段，公司正在进行临床试验样品制备以及现场准备工作。注射用重组抗 HER-2 人源化单克隆抗体和注射用重组抗 TNF-alpha 人鼠嵌合单克隆抗体两个单抗产品 III 期临床研究进入病例入组阶段，各项工作正有序推进。重组抗血管内皮生长因子人源化单克隆抗体注射液、重组抗 PD-1 单抗和重组抗 IL-6 单抗已启动临床研究，进展顺利。另外，公司的新型重组抗 HER-2 全人源单克隆抗体（注射用 GB235 单抗）、抗人 RANKL 单克隆抗体（GB223 单抗注射液）和抗体偶联药物注射用 GB251 申请临床研究获得受理。

**维持“强烈推荐-A”投资评级。**公司是国内新型疫苗和单抗研发领域处于领先地位的企业，HPV 疫苗、13 价肺炎结合疫苗、赫赛汀类似物和类克类似物国内市场潜力巨大，预计 4 大重磅产品 17 年起陆续临床揭盲。公司传统疫苗恢复增长，23 价肺炎多糖疫苗将成公司业绩新的推动力。预计 17-19 年 EPS 0.01、0.09、0.17 元，维持“强烈推荐-A”投资评级。

**风险提示：疫苗销售低于预期、新产品研发进度低于预期。**

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2367	3032	2376	3185	4423
现金	1032	1423	834	720	720
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	25	67	13	22	34
应收款项	551	219	238	403	619
其它应收款	518	659	520	880	1350
存货	145	155	332	427	580
其他	95	508	438	734	1121
<b>非流动资产</b>	3891	3292	3323	3317	3224
长期股权投资	603	228	228	228	228
固定资产	770	692	594	507	430
无形资产	249	156	141	127	115
其他	2270	2216	2360	2455	2451
<b>资产总计</b>	<b>6258</b>	<b>6324</b>	<b>5699</b>	<b>6503</b>	<b>7647</b>
<b>流动负债</b>	2187	1981	1366	2048	2938
短期借款	865	180	220	881	1736
应付账款	213	152	35	45	61
预收账款	15	11	7	9	12
其他	1094	1638	1104	1114	1130
<b>长期负债</b>	1047	819	819	819	819
长期借款	100	100	100	100	100
其他	947	719	719	719	719
<b>负债合计</b>	<b>3234</b>	<b>2800</b>	<b>2186</b>	<b>2868</b>	<b>3758</b>
股本	1404	1537	1537	1537	1537
资本公积金	989	1707	1707	1707	1707
留存收益	(108)	(38)	(29)	113	378
少数股东权益	739	316	297	277	267
归属于母公司所有者权益	2285	3207	3216	3358	3623
<b>负债及权益合计</b>	<b>6258</b>	<b>6324</b>	<b>5698</b>	<b>6503</b>	<b>7647</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	(69)	(90)	88	(654)	(835)
净利润	(841)	70	9	143	265
折旧摊销	86	123	102	87	75
财务费用	154	137	85	50	50
投资收益	(8)	(75)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	612	(288)	(86)	(922)	(1230)
其它	(72)	(58)	(11)	(2)	15
<b>投资活动现金流</b>	(451)	111	(130)	(80)	20
资本支出	(265)	(250)	(130)	(80)	20
其他投资	(186)	361	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	929	402	(548)	621	815
借款变动	1204	(199)	(473)	661	855
普通股增加	1170	133	0	0	0
资本公积增加	(916)	719	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(530)	(251)	(75)	(40)	(40)
<b>现金净增加额</b>	<b>408</b>	<b>422</b>	<b>(590)</b>	<b>(114)</b>	<b>0</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1006	591	520	880	1350
营业成本	575	281	175	224	305
营业税金及附加	4	7	5	9	13
营业费用	208	150	130	220	337
管理费用	376	250	135	229	344
财务费用	147	120	85	50	50
资产减值损失	601	18	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	5	5	5
投资收益	8	75	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>(898)</b>	<b>(160)</b>	<b>(15)</b>	143	295
营业外收入	23	203	10	5	5
营业外支出	10	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	<b>(885)</b>	35	(13)	140	292
所得税	40	5	(2)	18	37
<b>净利润</b>	<b>(925)</b>	30	(11)	122	254
少数股东损益	(84)	(40)	(19)	(20)	(10)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(841)</b>	70	9	143	265
<b>EPS (元)</b>	<b>(0.55)</b>	0.05	0.01	0.09	0.17

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	40%	-41%	-12%	69%	53%
营业利润	-801%	-82%	-91%	-1046%	106%
净利润	-686%	-108%	-88%	1557%	86%
<b>获利能力</b>					
毛利率	42.9%	52.5%	66.4%	74.5%	77.4%
净利率	-83.6%	11.9%	1.7%	16.2%	19.6%
ROE	-36.8%	2.2%	0.3%	4.2%	7.3%
ROIC	-17.5%	-1.0%	1.6%	3.6%	5.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.7%	44.3%	38.4%	44.1%	49.1%
净负债比率	23.4%	12.5%	5.6%	15.1%	24.0%
流动比率	1.1	1.5	1.7	1.6	1.5
速动比率	1.0	1.5	1.5	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
存货周转率	3.8	1.9	0.7	0.6	0.6
应收帐款周转率	2.1	1.5	2.3	2.7	2.6
应付帐款周转率	3.1	1.5	1.9	5.6	5.8
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	-0.55	0.05	0.01	0.09	0.17
每股经营现金	-0.05	-0.06	0.06	-0.43	-0.54
每股净资产	1.49	2.09	2.09	2.18	2.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	-22.5	268.4	2198.0	132.7	71.5
PB	8.3	5.9	5.9	5.6	5.2
EV/EBITDA	35.6	-554.6	-145.6	-89.0	-59.5

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**吴斌**，中科院大学管理科学与工程硕士，武汉大学生物技术学士，8年证券从业经验，2017年加入招商证券，任医药行业联席首席分析师。

**李珊珊 CPA**，厦门大学工商管理硕士，10年证券从业经验，注册会计师。2010年加入招商证券，目前为招商证券医药行业联席首席分析师。

**张同**，天津大学制药工程系硕士，2年医药行业经验，2011年3月加入招商证券，任医药行业分析师。

**李勇剑**，北京大学医学部药物化学系硕士，1年医药行业经验，2013年7月加入招商证券，任医药行业分析师。

**蒋一樊**，法国波城大学硕士，1年海外一级市场投资经验，3年证券从业经验，2017年4月加入招商证券，任医药行业分析师。

**李点典**，香港科技大学生化系硕士，2016年加入招商证券，任医药行业分析师助理。

**团队荣誉**：2011年新财富最佳分析师第3名，证券业金牛分析师第2名，卖方分析师水晶球奖第3名。2012年新财富最佳分析师第4名，2014年新财富最佳分析师第2名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。