



# 三季度增速放缓，静待新产品上市

## ——沃森生物（300142）三季度财报点评

2011年10月27日

推荐/首次

沃森生物

财报点评

陈恒	医药行业分析师	执业证书编号: S1480510120015
	010-6655 4018	
联系人: 苏进进	010-66554020	

### 事件:

沃森生物布2011年三季报，1-9月实现营业收入2.95亿元，归属于上市公司股东的净利润1.34亿元，分别同比增长32.12%、32.14%，EPS 0.90元。7-9月实现营业收入1.14亿元，归属于上市公司股东的净利润0.51，分别同比增长18.39%、12.12%。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入(百万元)	91.75	97.00	135.17	48.40	132.19	114.84
增长率(%)	—	—	—	38.83	44.08	18.39
毛利率(%)	91.84	90.28	90.37	91.87	90.97	90.55
期间费用率(%)	33.63	35.89	45.80	42.62	34.38	37.88
营业利润率(%)	56.84	54.09	43.28	43.76	57.16	52.06
净利润(百万元)	46.90	45.50	52.36	19.97	63.88	51.01
增长率(%)	—	—	—	106.72	36.19	12.12
每股盈利(季度,元)	0.625	0.607	0.524	0.200	0.426	0.340
资产负债率(%)	62.65	59.21	14.58	8.45	8.64	8.80
净资产收益率(%)	20.28	16.44	2.05	0.78	2.42	1.93
总资产收益率(%)	7.58	6.71	1.75	0.71	2.21	1.76、

### 评论:

#### 积极因素:

- 完善营销体系建设，批签发持续增长。公司扩建营销队伍，与中华预防医学会等权威学术机构合作，进行品牌推广与学术营销。截止9月30日，公司产品批签发量仍然保持持续增长，具体为：Hib疫苗西林瓶4,172,877剂，增长65.2%；预灌封1,004,769剂，增长32.8%；流脑A、C结合疫苗2,240,895剂，同比增长34%。

- 研发稳步推进，新产品明年有望上市。冻干A、C群脑膜炎球菌多糖疫苗和冻干A、C、W135、Y群脑膜炎球菌多糖疫苗苗生产批件申报已完成生产现场检查和注册样品的抽样，明年有望上市。；23价肺炎球菌多糖疫苗、吸附无细胞百白破-b型流感嗜血杆菌联合疫苗进行临床申报补充材料申请，13价肺炎球菌多糖结合疫苗即将进入临床申报阶段，；二倍体狂犬病疫苗、ACW135Y群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、DTaP-Hib四联疫苗也在研究过程中。

**表 1：沃森生物疫苗研发进展**

疫苗名称	研发进度	生产厂家
A、C、W135、Y群脑膜炎球菌多糖疫苗	生产批件申请	北京绿竹、华兰生物、浙江天元
冻干A、C群脑膜炎球菌多糖疫苗	生产批件申请	兰州生物制品所、浙江天元、赛诺菲巴斯德
重组（汉逊酵母）乙型肝炎疫苗	临床试验	深圳康泰、大连汉信等12家
23价肺炎球菌多糖疫苗	临床试验申请	成都生物制品研究所、赛诺菲、默克
吸附无细胞百白破-b型流感嗜血杆菌联合疫苗	临床试验申请	葛兰素史克
13价肺炎球菌多糖结合疫苗	临床试验申请	无
二倍体狂犬病疫苗	临床前	宁波荣安、辽宁成大等17家
ACW135Y群脑膜炎球菌多糖结合疫苗	临床前	无

资料来源：东兴证券整理

**消极因素：**

- 国内疫苗批签发速度依然较慢，导致公司三季度销售低于预期。三季度营业收入同比仅增长18.39%，前三季度营业收入同比增长32.12%，较2010年下滑18个百分点。
- 三季度费用率有所提升。公司销售费用/营业收入为30.88%，较2010年高出7个百分点；管理费用/营业收入为17.18%，较2010年高出近4个百分点，费用率的提升也影响了公司的业绩。

**业务展望：**

创新、研发是公司的核心竞争力。公司以“产品升级换代”和“填补国内空白”为导向，在研疫苗品种高达十多个，明年冻干A、C群脑膜炎球菌多糖疫苗的上市为公司增加新的盈利增长点。13价肺炎球菌多糖结合疫苗为重磅产品，预计在2014或2015年投入市场，辉瑞七价肺炎球菌结合疫苗全球销售超过20亿美元，国内每支售价高达800元，小儿肺炎球菌多糖结合疫苗在国内空间巨大。

**盈利预测与投资建议：**

预计公司11-13年EPS分别为1.38元、1.76元、2.28元，对应PE 39倍、30倍、23倍。考虑到目前中检所批签发速度较慢，全行业整体批签发量有所下降。如果疫苗批签发明年恢复正常，公司明年两个新产品推出符合预期，公司业绩有望超预期，首次给予公司“推荐”评级。

**风险提示：**

新产品推出低于预期；批签发速度低于预期

#### 公司财务指标预测

指标	10A	11E	12E	13E
营业收入 (百万元)	358.79	469.86	673.69	918.65
增长率 (%)	50.04	30.96	43.38	36.36
净利润 (百万元)	154.42	207.20	264.23	342.70
增长率 (%)	102.30	34.18	27.52	29.70
每股收益(元)	1.02	1.381	1.762	2.285
PE	54.31	38.72	30.37	23.41
ROE (%)	6.05	7.54	8.81	10.31

## 分析师简介

### 陈恒

先后毕业于南昌大学生物工程系、北京工商大学金融工程系，从事医药行业研究2年。曾任职于汇源果汁集团研发中心、汇鑫期货经纪有限公司、天相投资顾问有限公司。2010年加盟东兴证券研究所。近期发表的研究报告有《医药行业2010年下半年投资策略：物以稀为贵》、《医药行业点评：深谷能容水 空箱好纳物》、《九安医疗：小荷才露尖尖角》、《天方药业：寒冬过会再逢春》、《科伦药业：最大的价值在于管理》、《仁和药业：外延式扩张为公司增长添动力》等。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看 好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中 性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看 淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。