

署名人：周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人：江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

**6 - 12 个月目标价：** 60 元

当前股价： 53.50 元

评级调整： 首次

### 基本资料

深证成份指数	10315.75
总股本(百万)	150
流通股本(百万)	38
流通市值(亿)	20
EPS (TTM)	1.21
每股净资产(元)	17.01
资产负债率	14.6%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
沃森生物	-2.46	-2.56	-16.29
深证成份指数	-0.12	-14.10	-17.13



### 相关报告

沃森生物 300142

推荐

等待四价流脑获批，新产品的研发进度值得长期跟踪

公司公布 3 季报，1-9 月实现净利润 1.35 亿，EPS0.9 元。

#### 投资要点：

■ 收入增速稳定，管理费用和销售费用大幅增加，利息收入增加，净利润增速和收入基本持平：1-9 月公司实现收入 2.95 亿，增 32.12%；营业利润 1.57 亿，增 36.22%；利润总额 1.6 亿，增 31.62%；净利润 1.35 亿，增 32.14%。

研发投入和销售队伍建设投入增加：管理费用增长 65.3%，在研发新产品较多，研发费用增加；销售费用增加 74.15%，公司销售队伍扩充由 130 多人扩充至 200 多人，销售推广费用增加。

■ 三季度单季收入和净利润增速放缓：单季收入 1.15 亿，增 18.39%；营业利润 5978 万，增 14%；利润总额 6041 万，增 12.05%；净利润 5101 万，增 12.12%。

■ 预计现有两个产品 Hib 和 AC 多糖结合疫苗增速将趋于稳定，业绩新增长点等待 ACYW135 四价流脑疫苗获批：公司 ACYW135 四价流脑疫苗正在申报生产文号，有望在 12 年获批上市，作为一个新的品种，虽然市场已有 3 家厂家，竞争还不算激烈。同时 Hib 和 AC 多糖结合疫苗经过几年快速增长，行业增速将逐步趋于稳定，增长依靠接种率的提高，国家政策可能鼓励接种点大幅增加，对该两种疫苗可能有较大促进作用。

■ 在研新品种布局较多，由于所需研发时间还较长，需要长期跟踪，但大品种较多，值得长期跟踪：公司目前申报生产批件的有四价流脑、AC 多糖疫苗；即将申报的有百白破和流感疫苗，这几个品种相对都比较成熟。远期布局潜力品种包括 9 价肺炎结合、13 价肺炎结合、23 价肺炎多糖、ACYW135 四价结合、狂犬疫苗等品种，品种潜力大，值得长期跟踪。

■ 我们看好公司后续布局的品种，对公司首次给予推荐评级。我们预测公司 11、12、13 年 EPS 分别为 1.34、1.66、2.07 元。

**风险提示：**新产品的推出时间具有不确定性，具有一定风险。

#### 主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	359	447	565	719
同比(%)	50%	25%	26%	27%
归属母公司净利润(百万元)	154	200	248	311
同比(%)	102%	30%	24%	25%
毛利率(%)	90.9%	90.4%	90.2%	90.2%
ROE(%)	6.1%	7.4%	8.4%	9.5%
每股收益(元)	1.03	1.34	1.66	2.07
P/E	51.97	40.04	32.31	25.84
P/B	3.15	2.97	2.72	2.46
EV/EBITDA	31	26	19	15

资料来源：中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>				
现金	2607	2382	2287	2456
应收账款	2340	2049	1865	1919
其它应收款	195	242	307	390
预付账款	6	8	10	12
存货	7	9	11	14
其他	37	48	62	80
<b>非流动资产</b>				
长期投资	22	26	32	41
固定资产	380	660	1025	1192
无形资产	0	0	0	0
其他	88	393	769	1033
<b>资产总计</b>	34	32	30	28
<b>流动负债</b>	258	235	226	131
短期借款	2986	3041	3312	3649
应付账款	110	8	8	8
其他	61	79	102	131
<b>非流动负债</b>	160	160	160	161
长期借款	104	87	86	84
其他	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	26	9	8	6
<b>少数股东权益</b>	436	335	357	384
股本	0	0	0	0
资本公积	100	150	150	150
留存收益	2199	2149	2149	2149
归属母公司股东权益	251	407	655	966
<b>负债和股东权益</b>	2551	2706	2955	3265
	2986	3041	3312	3649

**现金流量表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	87	140	203	261
净利润	154	200	248	311
折旧摊销	12	13	32	50
财务费用	4	-12	-12	-12
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-82	-55	-67	-88
其它	-1	-7	2	0
<b>投资活动现金流</b>	-165	-295	-399	-219
资本支出	165	300	400	220
长期投资	0	0	0	0
其他	0	5	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	2339	-135	12	12
短期借款	90	-102	0	0
长期借款	-9	0	0	0
普通股增加	25	50	0	0
资本公积增加	2197	-50	0	0
其他	36	-33	12	12
<b>现金净增加额</b>	2260	-291	-184	54

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	359	447	565	719
营业成本	33	43	55	71
营业税金及附加	9	7	9	12
营业费用	92	112	141	180
管理费用	53	67	85	108
财务费用	4	-12	-12	-12
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	173	228	285	359
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	183	238	295	368
所得税	29	37	46	58
<b>净利润</b>	154	200	248	311
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	154	200	248	311
EBITDA	189	229	304	397
<b>EPS（元）</b>	1.03	1.34	1.66	2.07

**主要财务比率**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	50.0%	24.5%	26.5%	27.2%
营业利润	94.5%	31.5%	24.9%	25.9%
归属于母公司净利润	102.3	29.8%	23.9%	25.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	90.9%	90.4%	90.2%	90.2%
净利率	43.0%	44.9%	44.0%	43.2%
<b>ROE</b>	6.1%	7.4%	8.4%	9.5%
<b>ROIC</b>	33.2%	23.3%	19.0%	20.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.6%	11.0%	10.8%	10.5%
净负债比率	53.34	38.88%	36.49	33.97%
流动比率	7.87	9.61	8.44	8.20
速动比率	7.76	9.41	8.21	7.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.21	0.15	0.18	0.21
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	0.89	0.61	0.61	0.60
<b>每股指标（元）</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.34	1.66	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.93	1.35	1.74
每股净资产(最新摊薄)	17.01	18.04	19.70	21.77
<b>估值比率</b>				
P/E	51.97	40.04	32.31	25.84
P/B	3.15	2.97	2.72	2.46
<b>EV/EBITDA</b>	31	26	19	15

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 研究团队简介

**中投医药团队荣誉：**2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名；2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名；2010 年财经风云榜最佳证券分析师（医药行业唯一一个）。

#### 中投医药团队成员：

**周锐**，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；  
**余方升**，医药行业研究助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药行业研究；  
**余文心**，医药行业研究助理，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；  
**江琦**，医药行业研究助理，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药行业及医药流通研究；  
**王威**，医药行业研究助理，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究；

### 免责条款

本报告由中建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

### 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434