

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@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

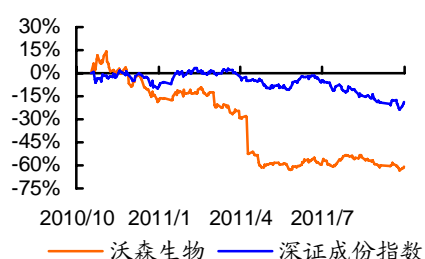
评级调整: 首次

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					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2607	2382	2287	2456	营业收入	359	447	565	719
现金	2340	2049	1865	1919	营业成本	33	43	55	71
应收账款	195	242	307	390	营业税金及附加	3	7	9	12
其它应收款	6	8	10	12	营业费用	92	112	141	180
预付账款	7	9	11	14	管理费用	53	67	85	108
存货	37	48	62	80	财务费用	4	-12	-12	-12
其他	22	26	32	41	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	380	660	1025	1192	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	88	393	769	1033	营业利润	173	228	285	359
无形资产	34	32	30	28	营业外收入	10	10	10	10
其他	258	235	226	131	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2986	3041	3312	3649	利润总额	183	238	295	368
流动负债	331	248	271	300	所得税	29	37	46	58
短期借款	110	8	8	8	净利润	154	200	248	311
应付账款	61	79	102	131	少数股东损益	0	0	0	0
其他	160	160	160	161	归属母公司净利润	154	200	248	311
非流动负债	104	87	86	84	EBITDA	189	229	304	397
长期借款	78	78	78	78	EPS (元)	1.03	1.34	1.66	2.07
其他	26	9	8	6					
负债合计	436	335	357	384	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	100	150	150	150	成长能力				
资本公积	2199	2149	2149	2149	营业收入	50.0%	24.5%	26.5%	27.2%
留存收益	251	407	655	966	营业利润	94.5%	31.5%	24.9%	25.9%
归属母公司股东权益	2551	2706	2955	3265	归属于母公司净利润	102.3	29.8%	23.9%	25.0%
负债和股东权益	2986	3041	3312	3649	获利能力				
					毛利率	90.9%	90.4%	90.2%	90.2%
					净利率	43.0%	44.9%	44.0%	43.2%
					ROE	6.1%	7.4%	8.4%	9.5%
					ROIC	33.2%	23.3%	19.0%	20.0%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					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
					估值比率				
					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，公司报表，单位：百万元

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 $\pm 10\%$ 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;

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在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