

沃森生物（300142）：不断发展，孕育多元化疫苗产品 推荐（首次）

医药行业

当前股价：53.82 元

报告日期：2011年8月10日

事件描述：

2011年8月9日，公司发布2011年上半年年报，公司2011年1-6月份实现营业收入1.81亿元，同比增长42.64%，归属于上市公司净利润0.84亿元，同比增长48.24%，每股收益0.56元，公司拟每10股派发现金红利3元（含税）。

评论：

1. 公司业绩保持快速增长。公司上半年实现营业收入1.81亿元，同比增长42.64%，公司收入快速增长，主要因为公司两种疫苗销售增长迅速。其中公司Hib疫苗（预灌封）定位高端市场，上半年高速增长，实现收入3753万元，同比激增711.20%；流脑A、C结合疫苗依旧保持产品优势，实现收入4059万元，同比增长70.77%。
2. 公司产品质量提升，平稳过渡新标准。国家实施新版药典和新版GMP认证，疫苗生产和质量控制标准要求较高，对行业影响较大，行业疫苗批签发总量下降6%，其中Hib疫苗批签发量环比下降31%。公司凭借较高的生产质量，快速完成质量提升，达到国家标准，除了Hib（西林瓶）受到批签发影响，同比增长6%，其他产品保持快速增长，Hib（预灌封）同比增长44%，流脑A、C结合疫苗同比增长59%。
3. 公司在研产品十分丰富，将来发展有支撑。公司坚持“疫苗产品升级换代与进口替代”的研发战略，拥有丰富的在研品种。其中冻干A、C群脑膜炎球菌多糖疫苗、冻干A、C、W135、Y群脑膜炎球菌多糖疫苗和吸附无细胞百白破疫苗已于上半年申报生产批准，重组（汉逊酵母）乙型肝炎疫苗获得临床批件。除此之外，公司还拥有在研品种8个、临床前研究品种7个。后续品种还将带来公司迅速发展。
4. 我们预测公司2011年-2012年EPS分别为1.53元和2.13元，以2011年8月10日价格53.82元计算，公司对应市盈率（最新股本）分别为35倍和25倍。给予公司“推荐”的首次评级。
5. 风险提示：公司产品研发受阻，疫苗产品质量风险

华鑫证券 研究发展部

医药行业

研究员 谢麒

执业证书编号 S1050511070001

021-51793725

xieqi@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

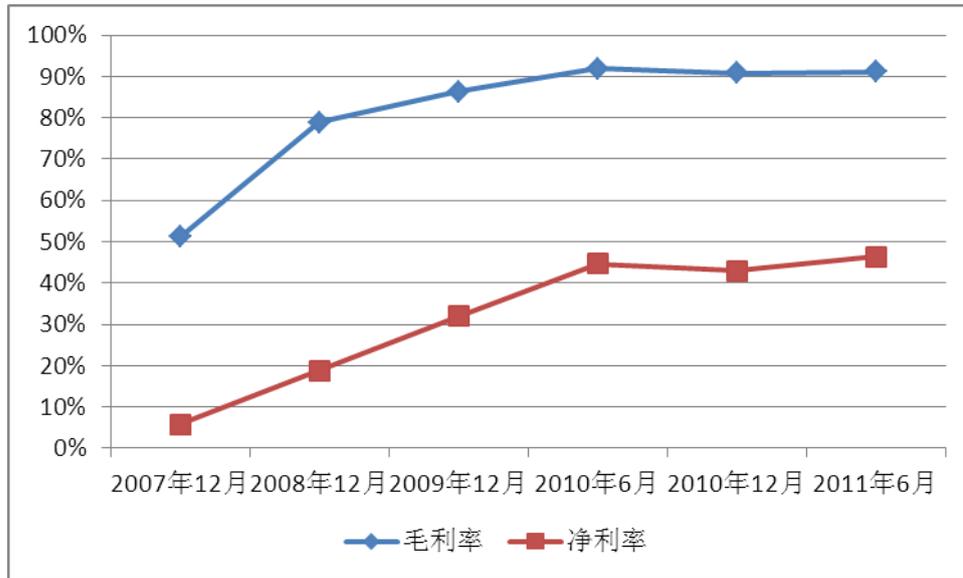
研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1：公司毛利率和净利率不断上升


资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 2：公司目前疫苗在研产品所处进度

| 项目名称 | 临床前研究 | 申报临床 | 临床批件审核 | 获得临床批件 | I 期临床 | II 期临床 | III 期临床 | 生产批件审核 | 生产现场检查 | 等待批件 | GMP 认证上市 |
|--------------------------------|-------|------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|------|----------|
| 冻干流脑 ACW135Y 多糖 | | | | | | | | | | | |
| 冻干流脑 AC 多糖 | | | | | | | | | | | |
| 吸附无细胞百白破疫苗 | | | | | | | | | | | |
| 流行性感裂解疫苗 (0.25ml) | | | | | | | | | | | |
| 流行性感裂解疫苗 (0.5ml) | | | | | | | | | | | |
| 吸附破伤风疫苗 | | | | | | | | | | | |
| 重组 (汉逊酵母) 乙型肝炎疫苗 (10 μg/0.5ml) | | | | | | | | | | | |
| 重组 (汉逊酵母) 乙型肝炎疫苗 (20 μg/0.5ml) | | | | | | | | | | | |
| 23 价成人肺炎球菌多糖疫苗 | | | | | | | | | | | |
| 9 价儿童肺炎球菌多糖结合疫苗 | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| 吸附无细胞百白破-b 型流感嗜血杆菌联合 疫苗 | | | | | | | | | | | |
| 重组（汉逊酵母）乙 型肝炎疫苗（CpG ODN 佐剂） | | | | | | | | | | | |
| 13 价儿童肺炎球菌 多糖结合疫苗 | | | | | | | | | | | |
| 人二倍体细胞狂犬疫 苗 | | | | | | | | | | | |
| 吸附无细胞百白破 （组分） | | | | | | | | | | | |
| 水痘减毒活疫苗 （Walvax-2 细胞） | | | | | | | | | | | |
| 重组 HPV 疫苗 | | | | | | | | | | | |
| 甲型副伤寒结合疫苗 | | | | | | | | | | | |
| 伤寒结合疫苗 | | | | | | | | | | | |

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

公司盈利预测表

| 报告期 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 报表类型 | 合并 | 合并 | 合并 | 合并 | 合并 |
| 营业收入 | 18,406.19 | 23,912.97 | 35,879.23 | 57,085.21 | 80,214.86 |
| 增长率 | 42.28% | 29.92% | 50.04% | 59.10% | 40.52% |
| 减：营业成本 | 3,889.96 | 3,261.17 | 3,272.15 | 5,428.99 | 7,621.50 |
| 增长率 | -38.50% | -16.16% | 0.34% | 65.92% | 40.39% |
| 毛利 | 14,516.23 | 20,651.80 | 32,607.08 | 51,656.22 | 72,593.36 |
| 毛利率 | 78.87% | 86.36% | 90.88% | 90.49% | 90.50% |
| 增长率 | 119.58% | 42.27% | 57.89% | 58.42% | 40.53% |
| 营业税金及附加 | 258.45 | 226.09 | 253.62 | 403.52 | 567.01 |
| 资产减值损失 | 345.57 | 710.60 | 200.60 | 350.00 | 400.00 |
| 销售费用 | 7,056.62 | 6,110.65 | 9,159.88 | 16,031.09 | 20,724.41 |
| 管理费用 | 2,928.39 | 3,186.70 | 5,270.47 | 10,062.62 | 13,432.78 |
| 财务费用(收益以“-”号填列) | 410.77 | 282.06 | 380.81 | -2,000.00 | 100.00 |
| 期间费用 | 10,395.77 | 9,579.41 | 14,811.16 | 24,093.71 | 34,257.18 |
| 期间费用率 | 56.48% | 40.06% | 41.28% | 42.21% | 42.71% |
| 加：公允价值变动净收益(净损失以“-”填列) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益(净损失以“-”填列) | 0.00 | -1,219.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 影响营业利润的其他科目 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润(亏损以“-”号列) | 3,516.44 | 8,916.66 | 17,341.71 | 26,808.99 | 37,369.17 |
| 加：营业外收入 | 1,049.08 | 544.99 | 1,042.42 | 800.00 | 1,000.00 |
| 减：营业外支出 | 234.47 | 41.73 | 65.43 | 20.00 | 20.00 |
| 其中：非流动资产处置净损失(净损失以“-”填列) | 184.70 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 影响利润总额的其他项目 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额(亏损总额以“-”填列) | 4,331.05 | 9,419.92 | 18,318.70 | 27,588.99 | 38,349.17 |
| 减：所得税 | 861.05 | 1,786.78 | 2,877.04 | 4,577.48 | 6,432.18 |
| 净利润(净亏损以“-”号填列) | 3,470.00 | 7,633.14 | 15,441.66 | 23,011.51 | 31,916.99 |
| 增长率 | 66.84% | 119.98% | 102.30% | 49.02% | 38.70% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3,470.00 | 7,633.14 | 15,441.66 | 23,011.51 | 31,916.99 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 基本每股收益(元) | 0.77 | 1.02 | 2.00 | 1.53 | 2.13 |
| 稀释每股收益(元) | 0.77 | 1.02 | 2.00 | 1.53 | 2.13 |

研究员简介

谢麒：华鑫证券行业研究员。上海财经大学硕士。2009年加入华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15% |
| 3 | 中性 | (-)5%— (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%—(-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>