

2012年3月14日

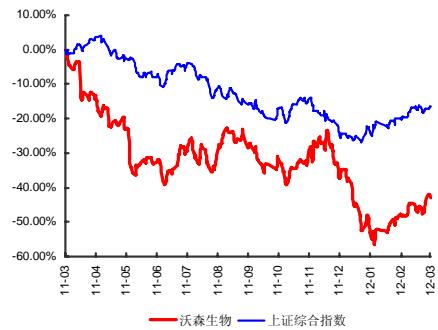
研究员：姚凯  
执业证书编号：S0910511010001  
电话：021-62448087  
Email：yaokai@casstock.com

研究支持：吴琳  
电话：021-62442039  
Email：wulin@casstock.com

当前价格：47.5元  
目标价格：—  
目标期限：6个月

总股本：15000万  
总市值：71.25亿  
流通比例：34.49%

### 沃森生物（300142）股价表现



## 沃森生物（300142）： 2011年年报点评

评级：增持

### 主要观点：

◆业绩增长符合预期。2011年，公司实现营业收入47381.09万元，同比增长32.06%；营业利润23797.73万元，同比增长37.23%；归属于上市公司股东的净利润20753.76万元，同比增长34.40%；销售费用及管理费用比上年同期分别增长57.4%和46.86%，占营业收入的比例分别为30.43%和16.34%；存货周转天数为458.16天，较去年增加126.78天。同时，公司预计2012年第一季度归属于上市公司股东的净利润为2300万元-2700万元，同比增长15%-35%。

◆老产品增长稳定。2011年由于行业监管力度加强，行业增长放缓，全国Hib批签发总量仅比2010年增加1.84%，在此背景下，公司Hib批签发同比增加57.71%，市场占有率为2010年的22.38%增加到34.66%，市场占有率第一的兰州所批签发量仅增长5.56%，占有率提升1.56%，GSK和巴斯德等批签发量及占有率都急速下降。另一主要产品AC结合的批签发量比去年增长33.87%，占有率上升4.52%至28.81%，占有率第一的罗益批签发量仅增加6.12%。主要产品批签发量上升促使营业收入快速增长。2011年Hib(西林瓶)、Hib(预灌封)和流脑AC结合收入同比增长分别为11.3%，107.34%和43.76%，综合毛利率同比增长0.29%。

◆新产品存在不确定性。国家对疫苗行业的监管力度将日趋严格，而由于疫苗行业发展前景广阔，新进入者逐渐增多，竞争愈发激烈，这都将导致公司产品成本增加及销售压力加剧，尤其是新产品。2012年4价流脑多糖疫苗和2价流脑多糖疫苗将上市，若销售顺利，将利于公司业绩。但公司撤回研究多年的9价肺炎球菌多糖结合疫苗，转投13价肺炎球菌多糖结合疫苗，会使公司面临新品研发风险，增加业绩不确定性。市场预计2012年-2013年EPS分别为1.8元、2.35元，目前PE为26倍，估值较低，给予增持评级。

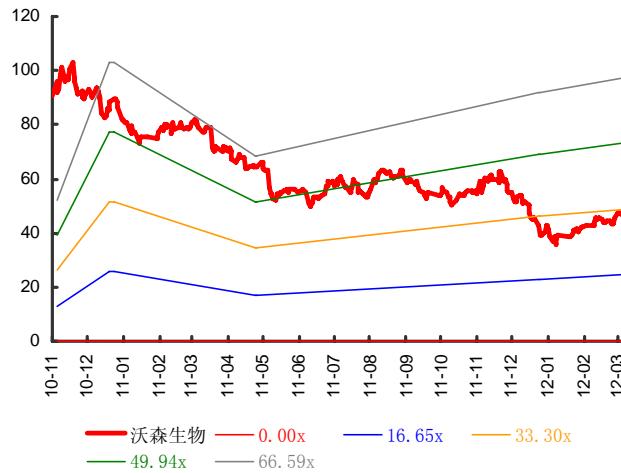
◆风险提示： 行业政策风险；新产品研发风险。

图表 1：盈利预测

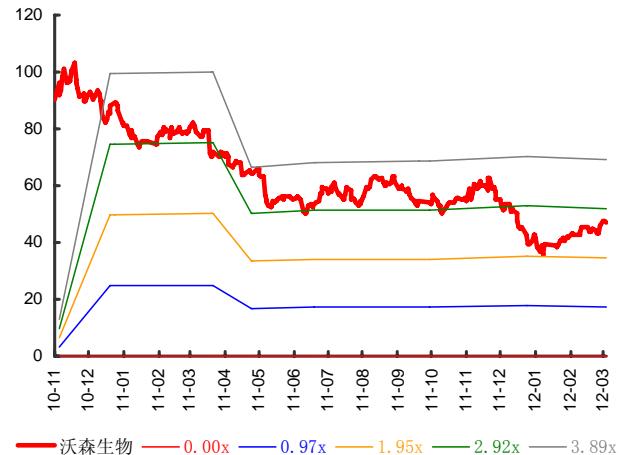
	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	239.13	358.79	473.81	639.74	839.45
增长率(%)	29.92	50.04	32.06	35.02	31.22
归属母公司股东的净利润(百万元)	76.33	154.42	207.54	270.41	353.03
增长率(%)	119.98	102.3	34.4	30.29	30.55
每股收益-摊薄(元)	1.0178	1.5442	1.3836	1.8027	2.3535
基准股本(百万股)	--	100	150	150	150
市盈率	--	86.26	32.96	26.35	20.18

资料来源：wind，航天证券研发部

图表 2：沃森生物历史 PE Band



图表 3：沃森生物历史 PB Band



资料来源：wind，航天证券研发部

资料来源：wind，航天证券研发部

**具备证券投资咨询业务资格的说明:**

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**投资评级说明:**

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

**—股票投资评级标准:**

买入： 相对强于基准表现 20%以上

增持： 相对强于基准表现 10 ~ 20%

中性： 相对基准表现在-10% ~ +10%之间波动

减持： 相对弱于基准表现 10%以下

**—行业投资评级标准:**

看好： 行业超越基准整体表现

中性： 行业与基准整体表现持平

看淡： 行业弱于基准整体表现

**免责声明:**

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

**风险提示:**

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址：上海市曹杨路 430 号

电话：021-62446688

网址：www.cassstock.com