

评级：强烈推荐（维持）

医药

公司事件点评

#### 证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003

联系人 陈继业 S1080111070050

电话：0755-25832617

邮件：chenjiye@fcsc.cn

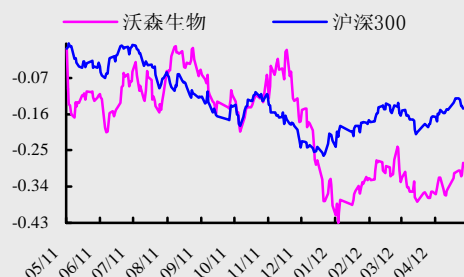
#### 交易数据

上一日交易日股价（元）	42.83
总市值（百万元）	7,709
流通股本（百万股）	62
流通股比率（%）	34.61

#### 资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元）	2,737
每股净资产（元）	18.25
市净率（倍）	2.02
资产负债率（%）	8.12

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告

《深度报告：沃森生物——高品质、高成长，成就优质疫苗企业》-20111107

《业绩预告点评：沃森生物——业绩符合预期，价值已被低估》-20120117

《事件点评：沃森生物——9价肺炎疫苗撤回对基本面无影响》-20120312

《年报点评：沃森生物——疫苗行业承压，沃森逆势增长》-20120314

《事件点评：沃森生物——两新产品获批，股权激励推出》-20120406

《事件点评：沃森生物——“外延式”合作6个重磅级生物仿制药》-20120427

## 沃森生物(300142)

### ——23价肺炎球菌多糖疫苗获“临床批件”

#### 事件：

- 沃森生物发布公告：公司于2012年5月14日收到国家食品药品监督管理局颁发的23价肺炎球菌多糖疫苗的药物临床试验批件，批件号为：2012L00856。

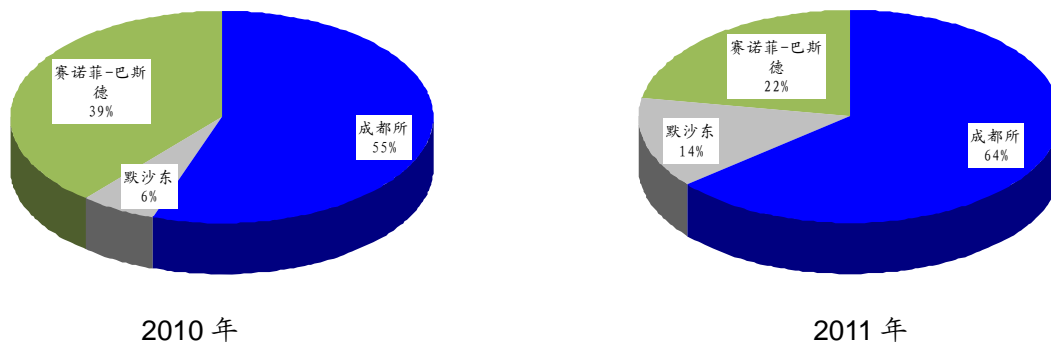
#### 点评：

- **肺炎疫苗是预防肺炎感染最经济最有效的方法。**肺炎球菌感染是在世界范围内引起死亡的重要原因之一，且是肺炎、脑膜炎、中耳炎的主要病因。据美国观察资料显示，估计每年有40-50万人患肺炎球菌性肺炎，病死率为5%-10%；尽管使用有效的抗生素治疗，肺炎球菌感染仍可引起很高的发病率和病死率。采用疫苗接种是降低肺炎双球菌感染的发病率和病死率最有效也是最经济的方法。23价肺炎球菌多糖疫苗用于2岁以上人群接种，WHO推荐65岁以上老年人、患慢性疾病而可能感染肺炎球菌的高危人群、免疫缺陷者、高危环境中人群接种，用于预防23种血清型感染引起的肺炎、脑膜炎、败血症等疾病。
- **2011年终端市场规模约11亿元，近年市场复合增速42%。**目前国产肺炎疫苗仅有成都所的23价肺炎多糖疫苗（惠益康）一家，就这一种疫苗就贡献了成都所一半以上的利润！外资疫苗仅有默沙东（纽莫法）和赛诺菲-巴斯德（优博23）共2家，该疫苗市场平均价格160元/支，利润空间大，竞争对手少（图表1）。批签发量从2007年的171万剂快速增长到2011年的689万剂，年复合增速42%，（图表2）。按2011年批签发量为689万剂计算，预计终端市场规模为11亿元。由于我国65岁以上老年人接种率远低于WHO推荐水平，所以该疫苗未来市场成长潜力大。
- **沃森的23价多糖疫苗预计将于2014年上市。**我们预计沃森该疫苗拿到临床批件后，会尽快开展临床试验，这个过程需要2年左右的时间，所以预计该疫苗有望于2014年获批上市。（图表3）
- **维持“强烈推荐”评级。**我们对公司12-14年的EPS预测为1.82元，2.31元，2.92元。我们认为，23价肺炎球菌多糖疫苗（主要用于成人）获“临床批件”标志着公司肺炎疫苗研发取得阶段性成果，该疫苗与公司在研的13价肺炎球菌结合疫苗（用于婴儿）形成互补，公司正利用技术优势大力开发肺炎系列疫苗的完整产品线。我们维持“强烈推荐”评级，建议长期投资者买入并持有。



● 风险提示：疫苗研发风险。

图表 1：2010 年和 2011 年 23 价肺炎球菌多糖疫苗竞争格局



数据来源：中检所，第一创业研究所

图表 2：23 价肺炎球菌多糖疫苗历年批签发情况（单位：万剂）

公司	07年	08年	09年	10年	11年
成都所	61	121	193	327	441
默沙东	47	5	7	35	95
赛诺菲-巴斯德	63	134	130	231	153
总计	171	260	330	593	689
增长率	—	52%	27%	80%	16%

数据来源：中检所，第一创业研究所

图表 3：23 价肺炎球菌多糖疫苗在研情况

生产厂家	研发进度	上市情况
默沙东	已上市	02年批准进口
赛诺菲-巴斯德	已上市	04年批准进口
成都所	已上市	06年批准上市
北京民海生物	2011-06-16获临床批件	预计2013年获生产批件
沃森生物	2012-05-14获临床批件	预计2014年上市
北京科兴中维生物	2011-08-19申报临床	预计2016年上市
北京绿竹生物	2012-04-01申报临床	预计2017年上市

数据来源：SFDA，第一创业研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2499	1940	1732	1553	<b>营业收入</b>	474	621	807	1033
现金	1994	1400	1000	600	营业成本	42	56	74	99
应收账款	313	357	483	621	营业税金及附加	4	5	6	8
其他应收款	7	8	12	15	营业费用	144	176	221	269
预付账款	70	60	84	119	管理费用	77	99	125	155
存货	65	71	100	135	财务费用	-40	-38	-26	-16
其他流动资产	51	43	54	64	资产减值损失	9	6	3	5
<b>非流动资产</b>	508	476	458	438	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	6	7	7	投资净收益	0	-2	-1	-1
固定资产	315	355	365	359	<b>营业利润</b>	238	314	402	511
无形资产	33	35	35	36	营业外收入	12	10	10	10
其他非流动资产	148	80	52	36	营业外支出	4	2	3	3
<b>资产总计</b>	3007	2416	2191	1991	<b>利润总额</b>	246	322	409	519
<b>流动负债</b>	269	243	285	314	所得税	38	50	63	81
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	208	272	346	438
应付账款	49	67	97	123	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	220	176	188	190	<b>归属母公司净利润</b>	208	272	346	438
<b>非流动负债</b>	25	27	25	26	EBITDA	213	294	397	517
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.38	1.82	2.31	2.92
其他非流动负债	25	27	25	26	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	294	270	310	339	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
股本	150	150	150	150	营业收入	32.1%	31.0%	30.0%	28.0%
资本公积	2149	2149	2149	2149	营业利润	37.2%	32.0%	27.9%	27.2%
留存收益	414	686	1032	1471	归属于母公司净利润	34.4%	31.2%	27.0%	26.8%
归属母公司股东权益	2713	2986	3332	3770	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	3007	3256	3642	4109	毛利率(%)	91.2%	91.0%	90.8%	90.4%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	43.8%	43.9%	42.9%	42.5%
单位:百万元					ROE(%)	7.6%	9.1%	10.4%	11.6%
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	ROIC(%)	22.9%	30.2%	35.3%	39.1%
<b>经营活动现金流</b>	92	197	189	257	<b>偿债能力</b>				
净利润	208	272	346	438	资产负债率(%)	9.8%	8.3%	8.5%	8.3%
折旧摊销	16	18	21	22	净负债比率(%)	18.15%	15.68%	14.91%	13.60%
财务费用	-40	-38	-26	-16	流动比率	9.30	7.99	6.08	4.95
投资损失	0	2	1	1	速动比率	9.04	7.68	5.72	4.50
营运资金变动	-139	-60	-154	-193	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	48	2	2	4	总资产周转率	0.16	0.23	0.35	0.49
<b>投资活动现金流</b>	-209	22	-7	-5	应收账款周转率	2	2	2	2
资本支出	198	0	0	0	应付账款周转率	0.76	0.96	0.91	0.90
长期投资	-12	-6	1	0	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	-23	16	-6	-5	每股收益(最新摊薄)	1.38	1.82	2.31	2.92
<b>筹资活动现金流</b>	-229	27	30	16	每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.31	1.26	1.71
短期借款	-110	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	18.09	19.90	22.21	25.13
长期借款	-78	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	50	0	0	0	P/E	34.33	26.17	20.60	16.25
资本公积增加	-50	0	0	0	P/B	2.63	2.39	2.14	1.89
其他筹资现金流	-41	27	30	16	EV/EBITDA	24	18	13	10
<b>现金净增加额</b>	-346	246	212	267					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135