

评级：强烈推荐（维持）

医药

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003
 研究助理 陈继业 S1080111070050
 电话：0755-25832617
 邮件：chenjiye@fcsc.cn

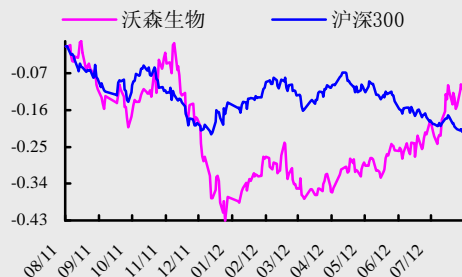
交易数据

上一日交易日报价（元） 45.35
 总市值（百万元） 8,163
 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） 2.49
 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
 《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——“外延式”合作 6 个重磅级生物仿制药》-20120427
 《事件点评：沃森生物——疫苗+单抗+血液制品，大生物战略扬帆启航》-20120804

沃森生物(300142)

——获国家 8000 万元专项支持，彰显技术实力

事件：公司公告：公司今年申报的“系列重大传染病预防用疫苗新产品产业化能力建设”项目通过评审并列入国家发改委、财政部、工信部、卫生部 4 部委组织实施的国家战略性新兴产业发展专项资金计划“2012 年蛋白类生物药和疫苗发展专项”，同时获得 8000 万元国家专项资金支持。

点评：

- 获国家 8000 万元专项资金支持，体现技术研发创新实力。**公司今年参与国家“2012 年蛋白类生物药和疫苗发展专项”，通过多轮专家答辩角逐，在 200 多家申报企业中脱颖而出，排名第一名，获得 8000 万元专项资金支持。我们查询到，此次获得该专项支持的企业一共 27 家，均为业内技术创新实力雄厚的企业或事业单位（见表 1），获得该项支持体现了公司强大的技术研发实力。该专项获支持最多的省份为上海，6 家单位获得支持，获支持力度排第二名的是云南省，其中沃森生物获 8000 万元支持，占据云南省获支持资金的大头。获得国家专项资金的支持，对公司加快疫苗新产品产业化，提升产业化能力具有重要意义。
- 今年获 10 余项政府支持专项，支持力度预计高达 1.2 亿元。**公司凭借行业领先的创新能力，积极申报并获得国家省市各级重大专项课题资助，已申请了国家科技部“重大新药创制”专项、国家发改委“2012 年蛋白类生物药和疫苗发展专项”、国家卫生部“艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治”科技重大专项“十二五”计划、国家科技部国际合作专项、云南省科技计划重大科技专项（生物专项）、2012 年云南省战略性新兴产业发展专项、云南省 2012 年第一批新型工业化发展专项（工业园区标准厂房建设项目）等。我们预计公司获得各项政府支持将达 1.2 亿元。
- 维持“强烈推荐”评级。**我们认为公司已从一家单纯的疫苗公司外延式拓展成为“疫苗+单抗+血液制品”的大生物战略公司，管理层布局“大生物”产业战略清晰。公司在原有的疫苗强势领域基础上，通过增资上海丰茂生物（51%股权），快速进入单抗领域；收购河北大安制药 55% 股权，快速进入血液制品领域。我们认为单抗提升长期 PE 估值，血液制品提升短期 EPS 业绩。我们预测 2012-2014 年 EPS 为：1.50 元、2.18 元、2.58 元，对应当前 PE30 倍、20 倍、17 倍。我们认为公司基本面已发生重大变化，



价值仍然存在低估，再次重申“强烈推荐”评级。

- **风险提示** 专项资金的具体下达时间及对当期业绩影响具有不确定性。

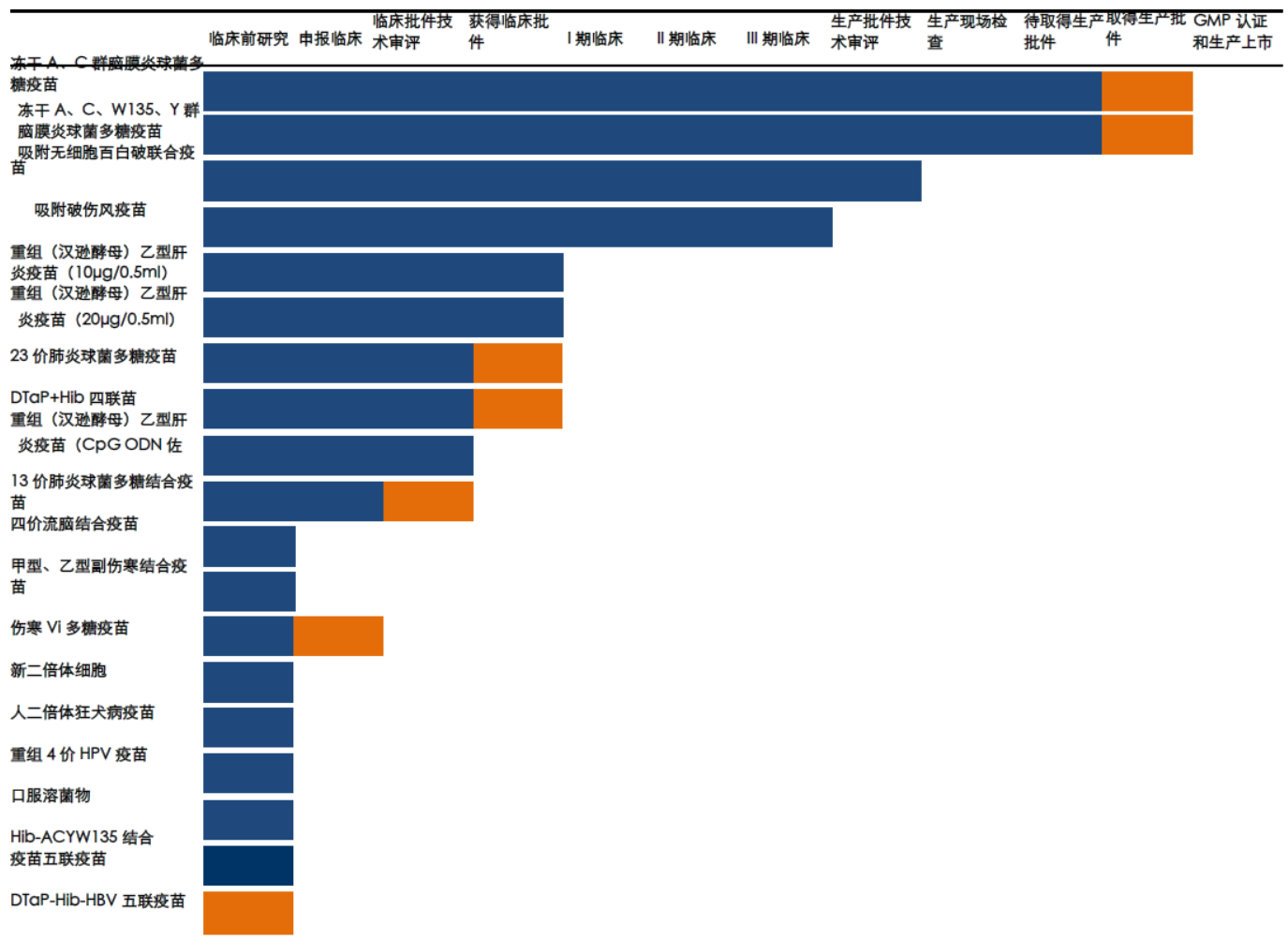
图表 1：2012 年蛋白类生物药和疫苗发展专项拟支持单位公示表

序号	承担单位	项目名称
1	北京昭衍新药研究中心有限公司	动物实验公共服务技术平台项目
2	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	北京蛋白类生物药创新园区公共服务支撑能力建设项目
3	天津市国际生物医药联合研究院有限公司	天津生物技术药物研发开放实验室和GMP中试服务平台
4	天津药物研究院	天津生物技术药物综合服务平台建设
5	华北制药股份有限公司	抗体药物中试基地建设
6	华北制药股份有限公司	重组人血白蛋白作为化学成分确定的无血清培养基添加物的产业化
7	上海中信国健药业股份有限公司	新型抗体大规模制剂生产线
8	上海天士力药业有限公司	生物一类新药注射用重组人尿激酶原产业化
9	上海百迈博制药有限公司	用于类风湿性关节炎等重大疾病治疗的蛋白类生物药的产业化能力建设
10	上海抗体药物国家工程研究中心有限公司	新型抗体纯化介质和无血清培养基产业化
11	国家上海新药安全评价研究中心	药物非临床安全评价服务能力提升建设
12	上海药明康德新药开发有限公司	符合国际标准的从DNA到临床批件一站式蛋白抗体药开发平台建设
13	江苏华泰疫苗工程技术研究有限公司	疫苗研发公共服务平台
14	海正药业(杭州)有限公司	年产320万支抗体药物安佰诺产业化与国际化能力建设
15	杭州安普生物工程有限公司	用于动物细胞大规模培养的激流式生物反应器及其配套耗材产品的开发与产业化
16	珠海联邦制药股份有限公司	重组人胰岛素高技术产业化示范工程
17	广州博济医药生物技术股份有限公司	广州生物医药研究开发公共服务平台
18	石药集团百克(烟台)生物制药有限公司	年产40万支聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子注射液产业化
19	山东福瑞达医药集团公司	山东省新药药理与安全评价公共服务平台
20	华兰生物工程股份有限公司	疫苗国际化认证建设
21	厦门万泰沧海生物技术有限公司	国家一类新药重组戊型肝炎疫苗技术改造及海外注册
22	南昌市浩然生物医药有限公司	蛋白类生物药新型高效分离纯化介质产业化
23	武汉光谷生物产业基地建设投资有限公司	武汉国家生物产业基地基因工程药物公共服务平台建设
24	西安交大保赛生物技术股份有限公司	生物药及疫苗用分离介质的自动化控制工业生产
25	昆明亚灵生物科技有限公司	昆明国家生物产业基地灵长类实验动物与临床前评价服务支撑能力建设
26	云南沃森生物技术股份有限公司	系列重大传染病预防用疫苗新产品产业化能力建设
27	成都生物制品研究所有限公司	乙脑减毒活疫苗的国际化能力建设

数据来源：财政部网站，第一创业研究所



图表 2：在研疫苗产品进度表（截止 2012 年 6 月 30 日，蓝色为研发进度，黄色为研发进度最新进展）



数据来源：公司公告，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
流动资产	2499	1979	2037	1975	营业收入	474	616	924	1160
现金	1994	1400	1000	600	营业成本	42	74	166	232
应收账款	313	355	553	697	营业税金及附加	4	5	7	9
其他应收款	7	8	13	16	营业费用	144	160	185	232
预付账款	70	79	187	278	管理费用	77	95	129	151
存货	65	94	224	315	财务费用	-40	-38	-24	-12
其他流动资产	51	43	59	69	资产减值损失	9	6	3	5
非流动资产	508	477	460	440	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	营业利润	238	311	457	541
无形资产	33	36	36	38	营业外收入	12	10	10	10
其他非流动资产	148	80	52	37	营业外支出	4	2	3	3
资产总计	3007	2456	2496	2415	利润总额	246	320	464	549
流动负债	269	265	441	546	所得税	38	50	72	85
短期借款	0	0	36	67	净利润	208	270	392	464
应付账款	49	89	216	289	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	220	176	189	190	归属母公司净利润	208	270	392	464
非流动负债	25	25	25	25	EBITDA	198	291	452	550
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.38	1.50	2.18	2.58
其他非流动负债	25	25	25	25					
负债合计	294	289	466	571	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	150	180	180	180	成长能力				
资本公积	2149	2119	2119	2119	营业收入	32.1%	30.0%	50.0%	25.5%
留存收益	414	639	1002	1416	营业利润	37.2%	30.9%	46.6%	18.6%
归属母公司股东权益	2713	2938	3301	3716	归属于母公司净利润	34.4%	30.1%	45.2%	18.3%
负债和股东权益	3007	3228	3767	4286	获利能力				
					毛利率(%)	91.2%	88.0%	82.0%	80.0%
现金流量表					净利率(%)	43.8%	43.8%	42.4%	40.0%
单位: 百万元					ROE(%)	7.6%	9.2%	11.9%	12.5%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	22.9%	29.2%	33.6%	33.7%
经营活动现金流	92	174	71	212	偿债能力				
净利润	208	270	392	464	资产负债率(%)	9.8%	9.0%	12.4%	13.3%
折旧摊销	0	18	20	21	净负债比率(%)	18.15%	14.63%	17.72%	19.79%
财务费用	-40	-38	-24	-12	流动比率	9.30	7.48	4.62	3.62
投资损失	0	2	1	1	速动比率	9.04	7.11	4.09	3.01
营运资金变动	0	-78	-327	-269	营运能力				
其他经营现金流	-75	0	10	7	总资产周转率	0.16	0.23	0.37	0.47
投资活动现金流	-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	1.07	1.09	0.92
长期投资	-12	-6	1	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-23	16	-6	-4	每股收益(最新摊薄)	1.38	1.50	2.18	2.58
筹资活动现金流	-229	-18	35	-7	每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.96	0.40	1.18
短期借款	-110	0	36	30	每股净资产(最新摊薄)	15.07	16.32	18.34	20.64
长期借款	-78	0	0	0	估值比率				
普通股增加	50	30	0	0	P/E	39.33	30.23	20.82	17.60
资本公积增加	-50	-30	0	0	P/B	3.01	2.78	2.47	2.20
其他筹资现金流	-41	-18	-1	-38	EV/EBITDA	31	21	14	11
现金净增加额	-346	178	100	200					

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。

本报告可能在今后的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