

业绩符合预期，财务状况明显好转，大产品继续前行

——沃森生物（300142）事件点评

2018年10月26日

强烈推荐/维持

沃森生物 事件点评

事件：

10月22日，公司发布2018年三季报，前三季度公司营业收入1.99亿元，同比增长31.80%；归母净利润0.91亿元，同比增长331.77%，扣非净利润0.6亿元，同比增长236.79%。

主要观点：

1. 业绩符合预期，公司财务状况明显好转

前三季度公司营业收入1.99亿元，同比增长31.80%；归母净利润0.91亿元，同比增长331.77%，扣非净利润0.6亿元，同比增长236.79%。

由于公司17年转让商业公司云南鹏侨（17年收入2530万元），实际收入端增速在37%左右；公司归母（包含1945万江苏沃森股权转让款）和扣非均实现了高速增长，主要是公司疫苗销售额（预计主要是23价多糖疫苗带来的增量）增加带来整体利润增加，以及费用端财务费用减少的原因。

财务指标上，前三季度销售费用2.11亿元，同比增长51.14%，主要是由于公司疫苗销售额增加；研发费用9263万元，同比增长28.32%，我们认为主要还是泽润和嘉和方面研发投入较多；财务费用-94万元，同比减少101.62%，主要是公司归还中期票据及债权投资款本金，而利息减少；

其他指标，公司短期借款期末余额3000万元，减少1.9亿元，偿还短期借款所致；投资活动产生的现金流量净额为3.50亿元，主要是报告期内较上年同期新增收到转让嘉和生物部分股权转让款3亿元所致；筹资活动产生的现金流量净额为6.53亿元，主要原因为：报告期内控股子公司玉溪沃森、嘉和生物、上海泽润生物科技有限公司（以下简称“上海泽润”）分别收到部分少数股东投资款2.5亿元、3.92亿元、2.1亿元共计8.52亿元，本报告期较上年同期减少短期借款和债权借款共计3.2亿元所致。

2、13价肺炎结合疫苗优先审评后短期补充资料，大产品上市之路继续前行

公司的13价肺炎球菌多糖结合疫苗作为拟纳入第27批优先审评名单，9月底公司收到补充资料通知（部分书面资料补充）。公司的13价肺炎结合疫苗自15年4月获得临床批件，16年4月进入临床III期，17年12月6日完成揭盲工作进入统计分析阶段，18

分析师：张金洋

Tel: 010-6654035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

研究助理：祁瑞

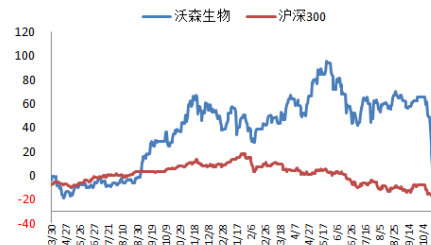
Tel: 010-6654121

qirui@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	10.15-26.00
总市值（亿元）	236.3
流通市值（亿元）	211.7
总股本/流通A股（万股）	135000/128514
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.22

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

《沃森生物事件点评：单抗药物再获临批，研发实力再次获得证明》2017-03-14

《沃森生物事件点评：13价肺炎结合疫苗申报生产获得受理，大产品上市之路更近一步》2017-02-01

《沃森生物事件点评：研发创新驱动进入黄金收获期，生物药龙头砥砺前行》

2017-01-28

《沃森生物事件点评：13价肺炎结合疫苗揭盲完成待统计分析，重磅产品未来销售有望超预期》2017-12-6

年 1 月 21 日完成临床总结报告，18 年 1 月 31 日获得申报受理。公司 13 价肺炎目前已基本完成相关的技术临床审查，短暂补充资料后，将进入生产现场检查环节，根据当前对创新药的审评速度以及国内 13 价肺炎的短缺情况，我们预计最终获批时间在 19 年初的时间。

另外公司于 18 年 9 月 29 日股票期权激励计划首次授予登记完成，激励对象共 209 名，包括公司董事、高级管理人员、公司及控股子公司核心骨干，行权价格 25 元，彰显公司对未来发展信心。近期公司股价波动较大，部分董监高和主要股东基于对公司未来发展前景的信心以及对公司长期价值的认可，计划自公告披露之日起 6 个月内，合计增持公司股份市值不少于 20,000 万元人民币。

3、疫苗大产品大时代，投资逻辑再梳理

国内格局易于诞生大品种。整体竞争格局来看，国内疫苗生产企业不过 40 家出头，其中依靠单一品种的企业较多，产品同质化严重，具有实力和精力进行大品种研发的企业并不多，所以大产品的上市一定处在非常好的竞争格局当中。

政策和市场环境来看，国内当前的环境下，疫苗相比一般药品，受招标（基本都是一年招一次标，新品种有补标机会）、降价（价格稳定，尤其是大品种，生产厂家少降价压力小）以及医保控费（疫苗价格较低，二类苗无医保概念）等影响较小，渠道环节便利易于进入疾控中心及乡镇社区医院，也为大品种的上市奠定了非常好的基础。

对于像 13 价肺炎疫苗的品种，从必要性角度来讲，疫苗所涉及的传染性疾病可能造成严重后果，居民接种意识普遍较强，而且由于已经在国外销售多年国内尚未上市，国内的媒体报道和政府宣传已经在无形之中降低了企业的推广成本，产品上市后加上生产企业的大力推广和市场渠道开拓很容易实现快速放量。

结论：

根据公司目前的产品线进度情况，18 年随着 23 价肺炎多糖的全年销售业绩将大幅提高，19 年公司有望迎来 13 价肺炎和 2 价 HPV 疫苗。预计公司业绩将在 19 年迎来爆发性成长，同时未来海外市场的增量也将进一步增厚公司业绩，由于嘉和投资收益确定时间暂时无法确定以及河北达安 18 年的影响，我们暂时先不计入整体的预测中，预计公司 18-20 年净利润分别为 1.32 亿元、8.77 亿元以及 20.57 亿元，EPS 分别为 0.09 元，0.57 元和 1.34，对应 PE 分别为 177X、27X 以及 11X。继续给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

重磅产品上市时间延后

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3032	2247	2547	7346	7335	营业收入	591	668	798	2767	5873
货币资金	1423	1211	1445	5258	3524	营业成本	281	215	87	212	404
应收账款	219	297	355	1231	2612	营业税金及附加	7	7	9	31	65
其他应收款	659	501	598	519	571	营业费用	150	254	279	913	1938
预付款项	33	18	11	-4	-33	管理费用	250	198	223	360	705
存货	155	211	85	208	395	财务费用	120	103	70	65	40
其他流动资产	4	3	1	-28	-74	资产减值损失	17.57	88.55	30.00	40.00	50.00
非流动资产合计	3292	3629	3340	3218	3092	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	228	219	219	219	219	投资净收益	74.51	19.99	50.00	55.00	40.00
固定资产	692	866	1065	1101	1061	营业利润	-160	-144	149	1201	2711
无形资产	156	164	147	133	119	营业外收入	203.03	0.49	19.00	40.00	30.00
其他非流动资产	113	127	127	127	127	营业外支出	7.99	432.99	20.00	20.00	16.00
资产总计	6324	5876	5887	10563	10427	利润总额	35	-577	148	1221	2725
流动负债合计	1981	1475	2012	5575	2952	所得税	5	-18	20	164	366
短期借款	180	220	884	4322	1506	净利润	30	-558	128	1057	2358
应付账款	152	213	85	208	395	少数股东损益	-40	-21	10	180	350
预收款项	11	5	6	9	14	归属母公司净利润	70	-537	118	877	2008
一年内到期的非	513	24	24	24	24	EBITDA	46	53	326	1389	2876
非流动负债合计	819	843	182	182	182	EPS (元)	0.05	-0.35	0.08	0.57	1.31
长期借款	100	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	2800	2318	2194	5757	3134	成长能力					
少数股东权益	316	530	540	720	1070	营业收入增长	-41.25%	13.07%	19.34%	246.97%	112.26%
实收资本 (或股	1537	1537	1537	1537	1537	营业利润增长	-82.15%	-10.10%	-203.58%	704.45%	125.67%
资本公积	1707	2065	2065	2065	2065	归属于母公司净利	-122.04%	640.84%	-122.04%	640.84%	129.01%
未分配利润	-75	-612	-478	515	2790	获利能力					
归属母公司股东	3207	3027	3153	4086	6222	毛利率 (%)	52.50%	67.78%	89.11%	92.33%	93.12%
负债和所有者权	6324	5876	5887	10563	10427	净利率 (%)	5.08%	-83.54%	16.10%	38.19%	40.15%
现金流量表						总资产净利润 (%)	9.59%	1.11%	-9.14%	2.01%	8.30%
单位: 百万元						ROE (%)	2.20%	-17.74%	3.75%	21.46%	32.27%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	-90	-57	92	368	1005	资产负债率 (%)	44%	39%	37%	55%	18%
净利润	30	-558	128	1057	2358	流动比率	1.53	1.52	1.27	1.32	6.74
折旧摊销	86	93	107	123	126	速动比率	1.45	1.38	1.22	1.28	6.47
财务费用	120	103	70	65	40	营运能力					
应付帐款的变化	0	-78	-57	-876	-1382	总资产周转率	0.09	0.11	0.14	0.34	0.60
预收帐款的变化	0	-6	1	3	6	应收账款周转率	2	3	2	3	3
投资活动现金流	111	-14	202	15	-10	应付账款周转率	3.24	3.66	5.35	18.92	19.49
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	9	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.05	-0.35	0.08	0.57	1.31
投资收益	75	20	50	55	40	每股净现金流 (最新	0.27	-0.14	0.15	2.48	0.44
筹资活动现金流	402	-142	-59	3429	-312	每股净资产 (最新摊	2.09	1.97	2.05	2.66	4.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	-100	0	0	0	P/E	307.40	-43.99	199.65	26.95	11.77
普通股增加	133	0	0	0	0	P/B	7.37	7.81	7.49	5.78	3.80
资本公积增加	719	357	0	0	0	EV/EBITDA	497.54	431.10	70.75	16.36	6.16
现金净增加额	422	-214	234	3812	683						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张金洋

医药生物行业小组组长，3 年证券行业研究经验，3 年医药行业实业工作经验。2016 年水晶球第一名团队首席研究员，2015 年新财富第七名团队核心成员，2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药理学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

研究助理简介

研究助理：祁瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士，曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016 年 12 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。