



2020-10-22

公司点评报告

买入/调高

沃森生物(300142)

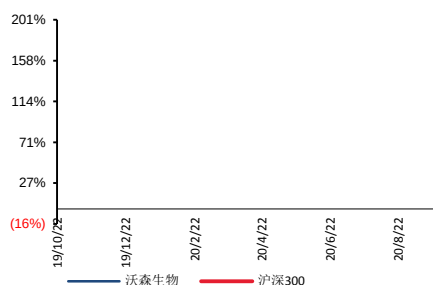
目标价: 68.5

昨收盘: 57.15

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

13 价肺炎逐步放量驱动业绩高增长，拟港股上市助力研发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,543/1,484
总市值/流通(百万元)	88,208/84,831
12 个月最高/最低(元)	91.80/25.65

相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 10月22日沃森生物发布三季报, 2020年前三季度营业收入为15.67亿元, 同比增长96.5%; 归母净利润为4.35亿元, 同比增长261.8%。其中, Q3单季度收入为9.93亿元, 同比增长234.5%, 归母净利润为3.74亿元, 同比增长955.5%。

13价肺炎放量驱动业绩高增长。 Q3单季度收入为9.93亿元(+234.5%), 归母净利润为3.74亿元(+955.5%), 主要为13价肺炎结合疫苗逐步放量驱动业绩高增长, 随着疫情稳定, 其他产品23价肺炎、Hib疫苗等接种恢复, 根据中检院披露数据显示, 20年Q1-Q3 13价肺炎批签发330万支左右, 其中Q3单季度批签发210万瓶左右, HibQ1-Q3约为216万支, 23价肺炎疫苗约210万支。6-7月完成大部分省份准入, Q4 13价肺炎接种量加速增长。

在研产品推进中。 根据公司公告, 二价HPV疫苗于2020年6月申报生产, 九价HPV疫苗目前正在开展I期临床试验, 公司重组EV71疫苗已获得《临床试验通知书》, 进入临床研究阶段。公司与艾博共同开发的新型冠状病毒mRNA疫苗于2020年6月收到药物临床试验批件, 目前正在开展I期临床试验, 共同合作开发带状疱疹mRNA疫苗, 目前处于临床前研究阶段。HPV疫苗的开发推进, 以及与合作方开发mRNA新冠疫苗和开发带状疱疹mRNA疫苗, 公司将搭建好重组蛋白与mRNA疫苗两大创新疫苗技术平台, 未来将有可能不断孵化出更好的疫苗。

公司拟港股上市加大研发投入, 2020年10月20日, 公司发布公告, 拟发行境外上市外资股(H股), 港股上市利用境外资本市场融资能进一步提高公司的资本实力, 调整资本结构, 更好的满足公司业务发展需求, 助力研发, 加快公司在研产品的上市。

盈利预测与投资评级: 公司拥有13价肺炎结合疫苗和HPV疫苗两大全球销售额最大的重磅疫苗储备品种, 构建了新型疫苗的研发技术平台, HPV疫苗的开发推进, 以及与合作方开发mRNA新冠疫苗和开发带状疱疹mRNA疫苗, 公司将搭建好重组蛋白与mRNA疫苗两大创新疫苗技术平台, 未来将有可能不断孵化出更好的疫苗。13价肺炎疫苗处于逐步放量期, 驱动业绩高增长。暂不考虑嘉和上市估值波动对公允价值变动的影响, 我们预计2020-2022营业收入分别为31.45亿/49.93亿/64.81亿, 同比增速分别为181%/59%/30%; 归母净利润分别为9.5亿/14.36亿/19.49亿, 分别增长569%/51%/35%; EPS分别为

0.62/0.93/1.26，按照 2020 年 10 月 20 日收盘价对应 2021 年 61 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：研发不及预期风险；销售不及预期风险；行业政策风险；价格下降风险，港股 IPO 失败风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1121	3145	4993	6481
(+/-%)	27.53	180.55	58.76	29.80
净利润(百万元)	142	950	1436	1949
(+/-%)	(86.43)	568.92	51.17	35.73
摊薄每股收益(元)	0.09	0.62	0.93	1.26
市盈率(PE)	352.67	92.88	61.44	45.27

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2484	2381	1312	1006	1100	营业收入	879	1121	3145	4993	6481
应收和预付款项	474	531	1365	2167	2811	营业成本	172	227	367	580	720
存货	236	313	442	699	868	营业税金及附加	10	9	30	47	60
其他流动资产	37	33	45	62	73	销售费用	349	499	1126	1705	2174
流动资产合计	4139	3444	5003	6909	8590	管理费用	114	175	179	195	227
长期股权投资	238	20	20	20	20	财务费用	16	-4	-11	-4	-1
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-38	11	0	0	0
固定资产	746	689	1259	1994	2979	投资收益	1193	6	0	0	0
在建工程	554	699	917	1244	1734	公允价值变动	0	14	180	0	0
无形资产	145	127	106	85	64	营业利润	1245	233	1416	2138	2915
长期待摊费用	8	8	8	8	8	其他非经营损益	-62	-3	2	2	2
其他非流动资产	100	148	148	148	148	利润总额	1183	229	1418	2140	2916
资产总计	7237	7018	9347	12259	15411	所得税	121	35	203	300	418
短期借款	30	0	0	0	0	净利润	1063	194	1214	1841	2498
应付和预收款项	293	302	484	769	956	少数股东损益	16	52	265	405	550
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	1046	142	950	1436	1949
其他长期负债	445	263	263	263	263	预测指标					
负债合计	1981	1352	2467	3538	4192		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1537	1537	1537	1537	1537	毛利率	80.39%	79.75%	88.33%	88.38%	88.89%
资本公积	2565	2755	2755	2755	2755	销售净利率	120.89%	17.31%	38.62%	36.86%	38.55%
留存收益	435	510	1317	2537	4193	销售收入增长率	31.54%	27.55%	180.50%	58.76%	29.80%
归母公司股东权益	4574	4865	5815	7251	9199	EBIT 增长率	1502.8%	60.64%	735.37%	74.40%	36.55%
少数股东权益	530	682	801	1066	1470	净利润增长率	294.77%	-86.43%	568.92%	51.17%	35.73%
股东权益合计	5256	5666	6880	8721	11219	ROE	22.87%	2.92%	16.33%	19.80%	21.18%
负债和股东权益	7237	7018	9347	12259	15411	ROA	14.46%	2.02%	10.16%	11.71%	12.64%
现金流量表(百万)						ROIC	3.46%	3.77%	18.64%	23.46%	24.28%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.68	0.09	0.62	0.93	1.26
经营性现金流	-65	62	-380	854	1796	PE(X)	28.18	352.67	92.88	61.44	45.27
投资性现金流	619	193	-739	-1208	-1748	PB(X)	6.45	10.29	15.17	12.17	9.59
融资性现金流	712	-361	49	48	46	PS(X)	33.41	44.48	27.94	17.60	13.56
现金增加额	1266	-106	-1070	-306	94	EV/EBITDA(X)	123.71	207.81	63.08	37.24	27.24

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。