

信义山证汇通天下

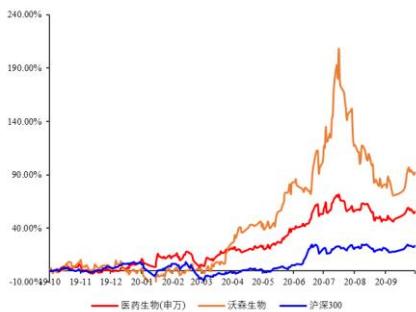
证券研究报告

医药生物

报告原因：三季报点评

2020年10月22日

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月21日

收盘价(元):	57.15
年内最高/最低(元):	95.86/25.39
流通A股/总股本(亿):	14.84/15.43
流通A股市值(亿):	848.31
总市值(亿):	882.08

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	0.28
摊薄每股收益:	0.28
每股净资产(元):	3.74
净资产收益率:	8.46%

分析师: 刘建宏

执业登记编码: S0760518030002

电话: 0351-8686724

邮箱: liujianhong@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

沃森生物 (300142.SZ)

13 价肺炎疫苗快速放量，三季度业绩实现高增长

维持评级

增持

公司研究/点评报告

事件描述

- 公司发布 2020 年三季度报告，Q1-Q3 实现营业收入 9.93 亿元，同比增长 96.46%；实现归属于母公司股东净利润 4.35 亿元，同比增长 261.79%。

事件点评

- **13 价肺炎疫苗快速放量，公司业绩实现高速增长。**分季度来看，公司 Q1-Q3 单季度分别实现收入为 1.12、4.61、9.93 亿元，同比增速 -36.34%、42.24%、234.49%，分别实现归母净利润为-0.18、0.80、3.74 亿元，同比增速-146.78%、72.31%、955.45%。Q3 业绩高速增长主要是重磅高价值产品 13 价肺炎疫苗上市后实现快速放量，13 价肺炎疫苗是全球第一大疫苗，目前国内市场需求旺盛，仅原研辉瑞与公司两家上市销售，公司自 3 月 30 日首次获得批签发至今已累计批签发 331.27 万支，市场占比 46.53%；另公司投资持有的 JH BP 已完成香港联合交易所上市审批和全球发售，确认公允价值变动损益 1.61 亿元。
- **研发投入持续加大，各项目持续推进。**公司持续加大研发投入，Q1-Q3 研发费用同比增长 262%，各项目持续推进，二价 HPV 疫苗申报生产已获受理；九价 HPV 疫苗已完成 I 期临床试验；四价流感疫苗 I 期临床进行中。合作开发的新型冠状病毒 mRNA 疫苗正在开展I期临床试验，带状疱疹 mRNA 疫苗目前处于临床前研究阶段。

投资建议

- 13 价肺炎疫苗上市销售推动公司业绩高速增长，研发持续推进。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59\0.89\1.12，对应公司 10 月 21 日收盘价 57.15 元，2020-2022 年 PE 分别为 96.2\64.0\51.0 倍，维持



“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；销售不及预期风险；
新冠疫情持续风险。



资产负债表				利润表					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,444	5,105	6,870	8,998	营业收入	1,121	3,145	4,916	6,390
现金	2,381	2,927	3,315	4,533	营业成本	227	425	641	818
应收账款	706	1,654	2,299	2,994	营业税金及附加	9	35	54	70
其他应收款	194	431	673	875	销售费用	499	1,211	1,888	2,479
预付账款	18	23	31	15	管理费用	175	393	688	959
存货	316	523	360	444	财务费用	(4)	(40)	(47)	(59)
其他流动资产	(172)	(453)	191	137	资产减值损失	(11)	(2)	(1)	0
非流动资产	3,574	3,191	3,478	3,697	公允价值变动收益	14	0	0	0
长期投资	20	159	139	106	投资净收益	6	6	6	6
固定资产	689	646	602	558	营业利润	233	1,129	1,698	2,129
无形资产	127	119	111	103	营业外收入	3	1	1	1
其他非流动资产	2,737	2,268	2,626	2,929	营业外支出	6	3	3	3
资产总计	7,018	8,297	10,348	12,696	利润总额	229	1,127	1,696	2,127
流动负债	1,088	1,297	1,959	2,520	所得税	35	169	254	319
短期借款	0	0	0	0	净利润	194	958	1,442	1,808
应付账款	277	233	352	448	少数股东损益	52	10	14	18
其他流动负债	812	1,064	1,608	2,072	归属母公司净利润	142	949	1,427	1,790
非流动负债	263	355	371	437	EBITDA	318	1,142	1,703	2,121
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.09	0.59	0.89	1.12
负债合计	1,352	1,652	2,330	2,957					
少数股东权益	801	810	825	843					
股本	1,537	1,598	1,598	1,598					
资本公积	2,755	2,755	2,755	2,755					
留存收益	573	1,482	2,841	4,543					
归属母公司股东权益	4,865	5,834	7,193	8,895					
负债和股东权益	7,018	8,297	10,348	12,696					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	62	(261)	382	1,222	成长能力				
净利润	194	949	1,427	1,790	营业收入	27.55%	180.50%	56.30%	30.00%
折旧摊销	82	52	52	51	营业利润	-81.30%	384.99%	50.36%	25.35%
财务费用	(14)	(40)	(47)	(59)	归属于母公司净利润	-86.43%	568.26%	50.45%	25.38%
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)	获利能力				
营运资金变动	(1,099)	(1,223)	(1,058)	(572)	毛利率(%)	79.75%	86.50%	86.95%	87.20%
其他经营现金流	904	8	13	18	净利率(%)	12.66%	30.17%	29.04%	28.01%
投资活动现金流	193	(133)	26	39	ROE(%)	3.43%	14.42%	17.98%	18.56%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	8.56%	41.13%	36.11%	35.78%
长期投资	218	(139)	20	33	偿债能力				
其他投资现金流	(25)	6	6	6	资产负债率(%)	19.26%	19.91%	22.51%	23.30%
筹资活动现金流	(361)	93	(19)	(42)	净负债比率(%)	-8.91%	-23.71%	-21.15%	-23.00%
短期借款	(30)	0	0	0	流动比率	3.16	3.94	3.51	3.57
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.87	3.53	3.32	3.39
普通股增加	0	60	0	0	营运能力				
资本公积增加	189	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.41	0.53	0.55
其他筹资现金流	(520)	33	(19)	(42)	应收账款周转率	2.36	3.62	3.45	3.41
现金净增加额	(106)	(300)	389	1,219	应付账款周转率	4.24	12.35	16.83	15.98

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给我司未经授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

