



公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_推荐, 长期\_A

## 营销能力提升推动收入快速增长

——沃森生物(300142) 2010 年年报点评

### 核心观点

**1. 公司公布 2010 年年报, 业绩实现快速增长。**2010 年, 公司实现营业收入 3.59 亿元, 同比增长 50.04%; 营业利润 1.73 亿元, 同比增长 94.49%; 归属上市公司股东净利润 1.54 亿元, 同比增长 102.30%; 每股收益 2.00 元, 略高于预期。公司计划每 10 股转增 5 股。

**2. 营销能力提升推动销售收入快速增长。**2010 年, 公司采用学术和终端推广会议的方式加快对终端渗透和覆盖, 市场占有率和覆盖率进一步提升, 推动产品销量和收入快速增长。Hib 疫苗(西林瓶)实现销售收入 2.35 亿元, 同比增长 50.80%; 流脑 A+C 结合疫苗实现销售收入 0.69 亿元, 同比增长 113.41%。Hib 疫苗(预灌封)于 2010 年上市, 上市当年实现销售收入 0.54 亿元。由于生产规模提高及成本管理加强, 公司主要产品毛利率同比均有所提高, Hib 疫苗(西林瓶)和流脑 A+C 结合疫苗毛利率分别同比提高了 3.30 和 10.46 个百分点。未来随着公司营销能力的进一步提升, 现有产品销量和收入有望实现稳定增长。

**3. 后续产品储备丰富, 推动公司业绩持续增长。**2010 年, 公司研发投入 2021.92 万元, 同比增长 51%, 研发投入占营业收入 5.94%, 同比提高了 0.34 个百分点。公司申报临床研究疫苗项目 4 个, 在研项目 15 个, 新立项研发项目 3 个。公司拥有数量丰富、结构优良的疫苗产品储备, 其中冻干 AC 群脑膜炎球菌多糖疫苗和冻干 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗已收到生产现场检查告知书, 处于专业审批阶段, 有望于 2011 年上市。随着后续储备产品逐步上市, 公司业绩将持续增长。

**4. 募投项目实施为未来业绩发展奠定基础。**公司募投项目“玉溪沃森二期工程”进展顺利, 江苏沃森病毒性疫苗项目产业化基地项目开始实施, 募投项目的实施将扩大现有产品产能并丰富产品线, 为公司未来业绩增长奠定基础。

**5. 给予公司“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。**预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 2.44 元、3.42 元和 4.18 元, 按照 3 月 24 日的收盘价 119.5 元计算, 对应 2011-2013 年动态市盈率分别为 49 倍、35 倍和 29 倍。我们首次给予公司“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。

**风险提示:** 市场竞争风险; 新产品研发风险

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	10000.00
流通 A 股(万股)	2500.00
52 周内股价区间(元)	109.0-158.0
总市值(亿元)	119.50
总资产(亿元)	29.86
每股净资产(元)	25.51
目标价	6 个月 12 个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-沃森生物(300142): 研发助推公司成长》  
2010-10-26

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	358.79	592.35	789.27	934.20
同比增速(%)	50.04%	65.09%	33.24%	18.36%
净利润(百万)	154.42	244.17	342.32	417.63
同比增速(%)	102.30%	58.12%	40.20%	22.00%
EPS(元)	2.00	2.44	3.42	4.18
P/E	59.75	48.94	34.91	28.61

### 研究员 research

电话: 010-84183157  
 Email: panlei@guodu.com  
 执业证书编号: S0940511030001  
**联系人: 周红军**  
 电话: 010-84183380  
 Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表1 盈利预测表

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	<b>35,879</b>	<b>59,235</b>	<b>78,927</b>	<b>93,420</b>
营业收入	35,879	59,235	78,927	93,420
<b>营业总成本</b>	<b>18,538</b>	<b>30,509</b>	<b>38,654</b>	<b>44,287</b>
营业成本	3,272	7,793	10,068	11,808
营业税金及附加	254	296	339	374
销售费用	9,160	14,216	18,153	20,552
管理费用	5,270	7,997	9,866	11,210
财务费用	381	0	0	93
资产减值损失	201	207	227	250
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>17,342</b>	<b>28,726</b>	<b>40,273</b>	<b>49,132</b>
加: 营业外收入	1,042	0	0	0
减: 营业外支出	65	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>18,319</b>	<b>28,726</b>	<b>40,273</b>	<b>49,132</b>
减: 所得税	2,877	4,309	6,041	7,370
<b>净利润</b>	<b>15,442</b>	<b>24,417</b>	<b>34,232</b>	<b>41,763</b>
减: 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>15,442</b>	<b>24,417</b>	<b>34,232</b>	<b>41,763</b>
<b>每股收益</b>	2.00	2.44	3.42	4.18

数据来源: 国都证券研究所

**国都证券投资评级**
**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			