

生物制品 III



王晞 S0190200010075
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn

无评级

沃森生物 (300142)

新品成功上市助力业绩大增

2010 年 12 月 28 日

投资要点

事件:

沃森生物 (300142) 近日公布其 2010 年业绩预增公告, 公司预计今年可实现归属于上市公司股东的净利润 13,800 万元 ~ 15,300 万元, 同比增长 80-100% (公司 2009 年净利润为 7633.14 万元)。

点评:

- 公司的业绩预增符合我们的预期。公司业绩较去年大幅提升主要源于产品销售收入的持续增长, 成本、费用的合理控制, 以及预罐装 Hib 疫苗新剂型的成功上市。
- 民营疫苗企业发展仍具空间: 我们认为在人口、政策、技术和公众意识等因素的共同作用下, 未来国内疫苗市场整体年增长将超过 15%, 包括沃森生物在内的一批民营二类疫苗企业有望利用其灵活的机制, 通过营销和产品研发获得超越行业的发展。
- 预罐封 Hib 表现优秀: 预灌装 Hib 疫苗成功上市将会改变公司目前对于单一疫苗品种的依赖, 有助于公司延续其 Hib 疫苗的中高端定位, 同时也为其西林瓶 Hib 布局中低端市场提供了支持; 此外预灌装 Hib 的放量也能增强市场对其在研产品未来上市表现的信心。公司的四价流脑、流感及无细胞百白破将在未来 2 年上市, 丰富的在研品种将使公司通过产品叠加效应获得更多长期收益。
- 股价调整, 投资价值或将逐步体现: 我们维持对公司 2010-2012 年 EPS1.50、2.42 和 3.63 元的预测。作为国内领先的民营二类疫苗企业之一, 公司研发能力优秀, 质量控制严格, 市场定位中高端。我们认为, 随着近期二级市场股价的调整, 公司的投资价值正在逐步显现, 但目前作为创业板新股, 相比其他一线生物制品上市企业目前估值仍然偏高, 暂时维持 ‘无评级’。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	235	2469	2482	2806
货币资金	80	2232	2080	2172
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	92	160	256	391
其他应收款	1	7	11	17
存货	23	25	49	84
非流动资产	152	392	550	619
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	91	218	358	455
在建工程	12	106	128	94
油气资产	0	0	0	0
无形资产	35	35	35	35
资产总计	386	2861	3031	3426
流动负债	104	188	105	137
短期借款	20	80	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	13	14	28	48
其他	72	94	77	89
非流动负债	107	93	102	100
长期借款	87	87	87	87
其他	20	5	14	13
负债合计	211	280	207	237
股本	75	100	100	100
资本公积	3	2234	2234	2234
未分配利润	97	232	451	779
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	175	2581	2824	3188
负债及权益合计	386	2861	3031	3426

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	83	150	243	364
折旧和摊销	0	9	18	27
资产减值准备	-3	-0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	2	-14	-16
投资损失	7	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	59	53	166	202
经营活动产生现金流量	31	79	100	171
投资活动产生现金流量	-23	-234	-185	-95
融资活动产生现金流量	68	2308	-66	16
现金净变动	75	2152	-151	91
现金的期初余额	27	80	2232	2080
现金的期末余额	102	2232	2080	2172

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	201	356	568	869
营业成本	23	35	70	120
营业税金及附加	1	5	6	9
销售费用	42	85	136	209
管理费用	30	53	80	113
财务费用	3	2	-14	-16
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-7	0	0	0
营业利润	93	174	290	433
营业外收入	5	6	1	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	98	179	290	433
所得税	15	29	46	69
净利润	83	150	243	364
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	83	150	243	364
EPS (元)	0.83	1.50	2.43	3.64

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	138.5%	77.4%	59.6%	53.1%
营业利润增长率	192.0%	86.2%	66.6%	49.7%
净利润增长率	152.0%	81.1%	61.9%	49.7%
盈利能力(%)				
毛利率	88.3%	90.1%	87.7%	86.2%
净利率	41.4%	42.2%	42.8%	41.9%
ROE	47.5%	5.8%	8.6%	11.4%
偿债能力(%)				
资产负债率	54.8%	9.8%	6.8%	6.9%
流动比率	2.25	13.15	23.56	20.53
速动比率	2.03	13.02	23.10	19.91
营运能力(次)				
资产周转率	0.66	0.22	0.19	0.27
应收帐款周转率	2.99	2.82	2.73	2.69
每股资料(元)				
每股收益	0.83	1.50	2.43	3.64
每股经营现金	0.87	0.79	1.00	1.71
每股净资产	1.75	25.81	28.24	31.88
估值比率(倍)				
PE	151.55	83.68	51.68	34.53
PB	71.96	4.87	4.45	3.94

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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。