

沃森生物 (300142)

生物制品/医药生物

发布时间: 2012-08-06

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

沃森生物收购大安制药点评

由疫苗到单抗和血液制品, 内生外延齐头并进

报告摘要:

公司于 2012 年 8 月 3 日, 与四川方向药业、成都镇泰投资签署了合作框架协议, 收购二者所持有的河北大安制药有限公司 55% 的股权, 最终成交价将不低于 2.2 亿元且不高于 5.3 亿元。

大安制药是河北省唯一一家拥有单采血浆站的血液制品企业, 并拥有年处理能力达 200 吨血浆的 GMP 生产车间。从浆站资源上看, 大安制药现有正常运营的三个单采血浆站 (河间、怀安、邢邑), 并已形成年 100 吨左右的采浆能力, 另在筹建 2 个单采血浆站 (魏县、栾城)。从产品品种看, 大安制药拥有人血白蛋白、人免疫球蛋白 (肌注)、人乙肝免疫球蛋白、人破伤风免疫球蛋白等产品, 目前主要产品人血白蛋白正在等待生产批件, 静脉注射人免疫球蛋白处于生产批准文号审评阶段, 在研品种有人凝血因子 VIII、人凝血酶原复合物等。

从收购价格看, 大安现储备有 180 吨血浆, 按照 60 万元/吨的净收益来计算, 储备血浆价值 1.08 亿元。公司现有 100 吨的采浆能力, 未来可能扩展到 200 吨左右, 相当于年利润在 6000 万元-12000 万元, 给予 10 倍 PE, 价值当在 6 亿元-12 亿元, 因此只要大安制药能正常复产, 当前的收购价格还是比较合算的。

投资建议: 公司在二类疫苗领域储备产品较多, 近两年估计会有 6 种疫苗产品上市。除了疫苗的内生增长外, 公司超募资金较多, 还积极开展外延式并购, 在涉足单抗药物领域不久, 本次又进入血液制品领域。我们预计公司 2012 年的 EPS 为 1.41 元, 对应 PE 为 30.10 倍, 估值优势虽在降低, 但新品上市进程在加快, 且外延式并购增强了公司的中长期发展潜力, 因此维持其 “推荐” 评级。

风险提示: 产品质量风险; 新品上市低于预期的风险。

股票数据

2012-8-3

收盘价 (元)	42.44
12 个月股价区间 (元)	34.75 ~ 66.47
总市值 (百万元)	7,639
总股本 (百万股)	180
A 股 (百万股)	180
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	18%	-8%
相对收益	14%	30%	13%

相关报告

《沃森生物调研报告: 新疫苗将获批, 期待超募资金有所作为》

2011-11-10

《沃森生物年报点评: 新疫苗短期内仍不能贡献利润》

2011-3-28

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	359	474	616	801	995
(+/-)%	50.04%	32.06%	30.01%	30.03%	24.22%
净利润	154	208	275	337	406
(+/-)%	102.30%	34.40%	21.95%	20.68%	24.09%
每股收益 (元)	1.54	1.38	1.41	1.70	2.11
市盈率	27	31	30	25	20
市净率	2	2	3	2	2
净资产收益率 (%)	6.05%	7.65%	8.55%	9.51%	10.66%
股息收益率 (%)	0.00%	1.32%	0.47%	0.71%	0.47%
总股本 (百万股)	100	150	180	180	180

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 刘林

(021)20361137 liulin@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1994	2128	2284	2529	净利润	208	275	337	406
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	9	4	6	7
应收款项	313	432	546	668	折旧及摊销	16	1	1	1
存货	65	82	110	142	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1	1	1	1	财务费用	3	0	0	0
流动资产合计	2499	2725	3066	3514	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-139	-64	-132	-145
长期投资净额	12	21	32	45	其他	0	0	0	0
固定资产	315	315	315	315	经营活动净现金流量	92	223	208	270
无形资产	33	32	30	28	投资活动净现金流量	-209	-88	-52	-24
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-229	0	0	0
非流动资产合计	508	594	644	668	企业自由现金流	-287	139	108	198
资产总计	3007	3319	3710	4182					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	49	89	118	153		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	1	1	1	2	每股指标				
一年内到期的非流动负债	53	55	60	60	每股收益 (元)	1.38	1.41	1.70	2.11
流动负债合计	269	543	631	696	每股净资产 (元)	18.09	16.45	17.84	19.75
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.61	1.24	1.16	1.50
其他长期负债	23	25	25	25	成长性指标				
长期负债合计	25	31	29	32	营业收入增长率	32.06%	30.01%	30.03%	24.22%
负债合计	294	574	660	728	净利润增长率	34.40%	21.95%	20.68%	24.09%
归属于母公司股东权益合计	2713	2961	3212	3555	盈利能力指标				
少数股东权益	0	22	54	81	毛利率	91.16%	88.96%	88.76%	88.24%
负债和股东权益总计	3007	3557	3926	4364	净利率	43.80%	41.09%	38.13%	38.09%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	219.32	219.32	219.32	219.32
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	442.28	442.28	442.28	442.28
营业收入	474	616	801	995	偿债能力指标				
营业成本	42	68	90	117	资产负债率	9.76%	16.14%	16.81%	16.68%
营业税金及附加	4	5	6	8	流动比率	9.30	5.02	4.86	5.05
资产减值损失	9	4	6	7	速动比率	8.80	4.66	4.44	4.56
销售费用	144	172	234	284	费用率指标				
管理费用	77	101	131	163	销售费用率	30.43%	27.98%	29.20%	28.59%
财务费用	-40	-50	-55	-55	管理费用率	16.34%	16.34%	16.34%	16.34%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-8.50%	-8.12%	-6.87%	-5.53%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	238	316	389	471	分红比例				
营业外收支净额	8	10	10	10	股息收益率	1.32%	0.47%	0.71%	0.47%
利润总额	246	326	399	481	估值指标				
所得税	38	51	62	75	P/E (倍)	31	30	25	20
净利润	208	275	337	406	P/B (倍)	2	3	2	2
归属于母公司净利润	208	253	305	379	P/S (倍)	13	12	10	8
少数股东损益	0	22	31	27	净资产收益率	7.65%	8.55%	9.51%	10.66%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135

电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760