

沃森生物 (300142)

生物制品/医药生物

发布时间: 2012-10-12

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

国际化战略迈出坚实的一步

报告摘要:

公司及其全资子公司玉溪沃森昨日分别与两家俄罗斯公司签署协议, 分别就 Hib 疫苗、13 价肺炎球菌结合疫苗、DTP+Hib 疫苗在俄罗斯联邦的注册与销售达成合作意向。

主导产品国内竞争日趋激烈, 市场份额出现下降。公司目前正在售的主要是两类产品, Hib 疫苗和 AC 结合疫苗, 随着 GSK、巴斯德和诺华等外企以及国内企业的加入, 公司上半年的 Hib 疫苗批签发占有率同比下降了 14.86%, 流脑 AC 疫苗的批签发占有率下滑了 21.15%。

国际化战略迈出坚实的一步。国际化是疫苗行业的发展方向, 公司此次与俄罗斯公司的合作, 为公司的国际化战略开拓了新的发展模式。公司在尚未完成 13 价肺炎球菌结合疫苗和 DTP+Hib 联合疫苗国内注册的情况下, 就借助于俄罗斯公司去执行在俄罗斯的临床试验和产品注册, 可大大加快产品的注册效率和上市进程, 同时也表明了合作方对于公司的信任。另外, 通过销售原液或制剂以及技术许可的方式, 既照顾了合作方的利益, 也省去了在国外新建厂房的麻烦。虽然产品在俄罗斯完成注册和上市销售仍有较大的不确定性, 产生效益为时尚早, 但公司此次与俄罗斯两家知名公司的合作, 充分表明了公司在疫苗研发和生产领域的实力, 为公司成为国际化的生物制品企业奠定了基础。

投资建议: 面对日益激烈的国内疫苗市场的竞争, 公司正从三方面来化解, 一是外延式进军单抗药物和血液制品领域, 二是加快推进新品上市 (ACYW135 多糖疫苗和 AC 多糖疫苗下半年将上市, 明年吸附无细胞百破疫苗将上市, 流感疫苗也已完成临床), 三是开拓国际生存空间。我们看好公司此次的国际合作, 维持公司 2012~2014 年 EPS 分别为 1.41 元、1.70 元和 2.11 元的预测, 继续给予“推荐”评级。

风险提示: 产品的海外注册进程与出口具有较大的不确定性

股票数据	2012-10-10
收盘价 (元)	40.00
12 个月股价区间 (元)	34.75 ~ 63.88
总市值 (百万元)	7,289
总股本 (百万股)	182
A 股 (百万股)	182
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	6%	-10%
相对收益	-11%	9%	-1%

相关报告

《300142 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》

2012-8-06

《沃森生物年报点评: 新疫苗短期内仍不能贡献利润》

2011-3-29

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%
归属母公司净利润	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: 刘林

执业证书编号: S0550512090001
(021)20361137 liulin@nesc.cn

事件简述:

公司及其全资子公司玉溪沃森昨日分别与两家俄罗斯公司签署协议, 分别就 Hib 疫苗、13 价肺炎球菌结合疫苗、DTP+Hib 疫苗在俄罗斯联邦的注册与销售达成合作意向。

1) 公司全资子公司玉溪沃森与俄罗斯 Trade House Allergen 公司签署协议, 在玉溪沃森完成 Hib 疫苗在俄罗斯的产品注册后, Allergen 将向玉溪沃森采购 Hib 疫苗, 第一年采购金额不低于 200 万美元。

2) 公司与俄罗斯开放式股份有限公司 “Biomed” 签署协议, “Biomed” 公司与公司共同将沃森自主研发的 13 价肺炎球菌结合疫苗进行临床试验, 并完成在俄罗斯的注册, “Biomed” 公司将从公司独家购买 13 价肺炎球菌结合疫苗原液, 第一年采购不低于 30 万剂, 第二年起采购不低于 100 万剂。 “Biomed” 公司将为许可生产技术支付 80 万美元的对价。

3) 公司与俄罗斯开放式股份有限公司 “Biomed” 签署协议, 公司向 “Biomed” 公司销售 Hib 疫苗原液, 以作为其生产 DTP+Hib 联合疫苗的组分, 并收取 100 万美元的技术许可费用。 “Biomed” 公司可在俄罗斯联邦、独联体国家及乌克兰地域内注册和销售 DTP+Hib 联合疫苗, 自其 DTP+Hib 联合疫苗上市第二年起, 采购 Hib 疫苗原液不低于 100 万剂。

俄罗斯 Trade House Allergen 公司是一家联合股份公司, 该公司具有向俄罗斯国家公共卫生部门提供计免疫苗的资格。Allergen 公司位居俄罗斯销售免疫生物学制品公司的前三强, 在全球 17 个国家有超过 40 家合作伙伴, 每年向市场供应超过 1 千万剂疫苗和血液制品。

“Biomed” 公司是俄罗斯第一批生产疫苗和生物药品的制药公司, 其拥有生物制药领域过百年的研发和生产经验。该公司专门生产疫苗、肠道产品、干扰素、治疗和诊断过敏原产品、生长介质、及活性益生菌食品补充剂。2011 年, 该公司的收入共计 4.25 亿卢布 (折合人民币约 8500 万元, 不含增值税)。“Biomed” 公司控股股东为 Pharmstandard 集团。Pharmstandard 集团是俄罗斯制药行业药品研发和生产的领导者, 该集团公司主要经营范围是研发和生产高质量的药品。2011 年, Pharmstandard 集团总资产为 436.16 亿卢布 (折合人民币约 87.2 亿元), 销售额为 426.539 亿卢布 (折合人民币约 85.3 亿元)。

公司此次与两家俄罗斯公司的合作, 为公司开拓俄罗斯市场开拓了坚实的基础, 为公司通过输出自主研发产品及专有技术开拓国际市场开启了新的篇章, 为公司的国际化战略迈出了有力的第一步。

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