

沃森生物 (300142)

生物制品/医药生物

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

多方布局, 蓄势待发

——三季报点评

报告摘要:

Q3 营收和净利润明显放缓。今年前三季度营收 3.52 亿元, 同比增加 19.1%; 净利润为 1.55 亿元, 同比增加 15.22%; 扣除非经常性损益后的净利润为 1.17 亿元, 同比仅增长 11.71%, 低于上半年 24.65% 的增速; EPS 为 0.86 元。其中, 第三季度营收和净利润增速明显放缓, 营收仅增 7.34%, 净利润同比下滑了 6.73%。

Hib 疫苗结构性调整。前三季度公司 Hib 疫苗批签发数量为 474.02 万剂, 同比减少了 8.45%。下降的原因主要是公司根据市场竞争状况, 适时调整产品结构, 控制批签发节奏, 价格较高的 Hib 疫苗 (预灌封) 批签发数量为 159.94 万剂, 同比增长 59.18%, 而 Hib 疫苗 (西林瓶) 批签发数量为 314.09 万剂, 同比减少了 24.73%。

流脑疫苗稳定增长。流脑AC结合疫苗前三季批签发255.96万剂, 同比增长14.22%。另外, 新品AC流脑多糖疫苗和ACYW135流脑四价多糖疫苗将上市销售, ACYW135流脑多糖结合疫苗正在申报临床, 公司有望成为国内流脑疫苗领域产品线最为齐全的公司。

投资建议: 今年是公司的业务布局年, 公司陆续进入了单抗药物、血液制品等领域, 其中大安制药有望在年内复产。国际合作也是卓有成效, 先后与美国 CDC、俄罗斯 Biomed 公司和 Allergen 公司签署合作协议。我们预计公司 2012~2014 年 EPS 分别为 1.35 元、1.63 元和 2.01 元, 对应的 PE 分别为 28 倍、23 倍和 19 倍。我们认为公司当前的布局为后面的发展奠定了坚实的基础, 其国际化发展和生物制品相关领域的开拓, 拓宽了其生存空间。公司具有成为国际化生物制品企业的潜力, 可以享受一定的估值溢价, 当前估值偏低, 维持“推荐”评级。

风险提示: 产品质量风险; 新品销售不达预期的风险。

股票数据

2012-10-25

收盘价 (元)	38.30
12 个月股价区间 (元)	34.75 ~ 63.88
总市值 (百万元)	6,979
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	-2%	-8%	-12%
相对收益	-5%	-5%	1%

相关报告

《国际化战略迈出坚实的一步》

2012-10-12

《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	542	695	890
(+/-)%	50.04%	32.06%	14.39%	28.23%	28.06%
归属母公司净利润	154	208	243	294	362
(+/-)%	102.30%	34.40%	16.98%	21.04%	23.31%
每股收益 (元)	1.54	1.38	1.35	1.63	2.01
市盈率	25	28	28	23	19
市净率	2	2	2	2	2
净资产收益率 (%)	6.05%	7.65%	8.23%	9.21%	10.30%
股息收益率 (%)	0.00%	1.32%	0.52%	0.78%	0.52%
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

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1994	2158	2309	2525
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	313	388	483	605
存货	65	80	105	139
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	2499	2702	3011	3436
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	12	21	32	45
固定资产	315	315	315	315
无形资产	33	32	30	28
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	508	579	629	653
资产总计	3007	3281	3640	4089
短期借款	0	0	0	0
应付款项	49	87	113	151
预收款项	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	53	55	60	60
流动负债合计	269	532	614	682
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	25	25	25
长期负债合计	25	31	29	32
负债合计	294	563	643	714
归属于母公司股东权益合计	2713	2950	3190	3516
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	3007	3514	3833	4231

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	208	243	294	362
资产减值准备	9	9	9	9
折旧及摊销	16	16	16	16
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-139	-21	-112	-148
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	92	248	198	235
投资活动净现金流量	-209	-83	-47	-19
融资活动净现金流量	-229	0	0	0
企业自由现金流	-287	170	103	168

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	474	542	695	890
营业成本	42	66	86	115
营业税金及附加	4	4	5	7
资产减值损失	9	9	9	9
销售费用	144	152	203	254
管理费用	77	89	114	145
财务费用	-40	-50	-55	-55
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	238	273	333	414
营业外收支净额	8	15	15	15
利润总额	246	288	348	429
所得税	38	45	54	67
净利润	208	243	294	362
归属于母公司净利润	208	243	294	362
少数股东损益	0	0	0	0

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	1.38	1.35	1.63	2.01
每股净资产 (元)	18.09	16.39	17.72	19.54
每股经营性现金流量 (元)	0.61	1.38	1.10	1.31
成长性指标				
营业收入增长率	32.06%	14.39%	28.23%	28.06%
净利润增长率	34.40%	16.98%	21.04%	23.31%
盈利能力指标				
毛利率	91.16%	87.82%	87.63%	87.08%
净利率	43.80%	44.79%	42.28%	40.71%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	219.32	219.32	219.32	219.32
存货周转率 (次)	442.28	442.28	442.28	442.28
偿债能力指标				
资产负债率	9.76%	16.03%	16.77%	16.88%
流动比率	9.30	5.07	4.90	5.04
速动比率	8.80	4.72	4.50	4.55
费用率指标				
销售费用率	30.43%	27.98%	29.20%	28.59%
管理费用率	16.34%	16.34%	16.34%	16.34%
财务费用率	-8.50%	-9.23%	-7.91%	-6.18%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.32%	0.52%	0.78%	0.52%
估值指标				
P/E (倍)	28	28	23	19
P/B (倍)	2	2	2	2
P/S (倍)	12	13	10	8
净资产收益率	7.65%	8.23%	9.21%	10.30%

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