

沃森生物 (300142)

生物制品/医药生物

发布时间: 2012-12-19

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

投资上海泽润，进入新型肿瘤疫苗领域

报告摘要:

公司昨日与惠生签订了投资上海泽润的框架协议。公司以股权受让和增资扩股的方式投资上海泽润 3.1 亿元，完成后公司将拥有上海泽润 58.09% 股权，惠生拥有 41.91% 股权。根据新疫苗研制的进程，惠生将逐步退出，并将股权完全转让给沃森。在股权转让及增资完成后，沃森将向上海泽润的管理团队实施 4500 万元金额的股权激励。

上海泽润的真核重组疫苗研制技术国内领先。重组疫苗是利用基因重组技术研制的新型疫苗，目前国际上有重组乙肝疫苗、重组HPV疫苗和重组戊肝疫苗上市。上海泽润拥有自主创新的四大技术平台，分别为：病毒样颗粒制备技术平台（VLP）、重组蛋白表达技术平台、灭活病毒疫苗平台、佐剂研发评估平台，其中VLP技术平台是最具竞争优势的核心技术平台。VLP疫苗具有安全性高、免疫原性强和成分单纯的优势，上海泽润构建的毕赤酵母表达体系VLP疫苗研制平台，为真核细胞表达系统，技术门槛较高，处于国内领先地位。

公司将获得多个重磅疫苗产品。上海泽润已上市甲肝灭活疫苗，耗费7年时间研制的重组人乳头瘤病毒双价（16/18型）疫苗（酵母）已进入一期临床，治疗性宫颈癌疫苗已经申报临床，另有多价预防性宫颈癌疫苗、重组手足口病（EV71）疫苗、重组戊肝疫苗等处于临床前研究。宫颈癌疫苗为新型肿瘤疫苗，用于预防女性宫颈癌，市场空间极为广阔，目前，全球仅有MERCK和GSK两家产品在售。

投资建议：通过收购上海泽润，公司顺利切入了重组疫苗和肿瘤疫苗等新型疫苗研制领域，并为国际化拓展奠定了人才基础和技术基础，目前公司 2013 年的 PE 仅为 21 倍，没有反映公司在新型疫苗和生物制品领域的研发地位，因此我们继续给予其“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

2012-12-17

收盘价(元)	34.17
12个月股价区间(元)	31.00 ~ 54.88
总市值(百万元)	6,227
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	-7%	-17%	-23%
相对收益	-16%	-21%	-22%

相关报告

《多方布局，蓄势待发》

2012-10-26

《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	22	25	25	21	17
市净率	1	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%	0.59%	0.88%	0.59%
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)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1994	2158	2309	2525	净利润	208	243	294	362
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	9	9	9	9
应收款项	313	388	483	605	折旧及摊销	16	16	16	16
存货	65	80	105	139	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	2702	3011	3436	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	-21	-112	-148
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	248	198	235
无形资产	33	32	30	28	投资活动净现金流量	-209	-83	-47	-19
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	579	629	653	企业自由现金流	-287	170	103	168
资产总计	3007	3281	3640	4089					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	49	87	113	151		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	1	1	1	1	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	1.35	1.63	2.01
流动负债合计	269	532	614	682	每股净资产 (元)	18.09	16.39	17.72	19.54
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.61	1.38	1.10	1.31
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%	14.39%	28.23%	28.06%
负债合计	294	563	643	714	净利润增长率	34.40%	16.98%	21.04%	23.31%
归属于母公司股东权益合计	2713	2950	3190	3516	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	91.16%	87.82%	87.63%	87.08%
负债和股东权益总计	3007	3514	3833	4231	净利率	43.80%	44.79%	42.28%	40.71%
					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	542	695	890	偿债能力指标				
营业成本	42	66	86	115	资产负债率	9.76%	16.03%	16.77%	16.88%
营业税金及附加	4	4	5	7	流动比率	9.30	5.07	4.90	5.04
资产减值损失	9	9	9	9	速动比率	8.80	4.72	4.50	4.55
销售费用	144	152	203	254	费用率指标				
管理费用	77	89	114	145	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%	-9.23%	-7.91%	-6.18%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	238	273	333	414	分红比例				
营业外收支净额	8	15	15	15	股息收益率	1.32%	0.59%	0.88%	0.59%
利润总额	246	288	348	429	估值指标				
所得税	38	45	54	67	P/E (倍)	25	25	21	17
净利润	208	243	294	362	P/B (倍)	2	2	2	2
归属于母公司净利润	208	243	294	362	P/S (倍)	11	11	9	7
少数股东损益	0	0	0	0	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