

# 沃森生物 (300142.SZ)

## 业绩预增符合预期，13价肺炎疫苗处于审批尾声

**业绩预增符合预期，扣非净利润高速增长。**公司发布2019年三季度业绩预告，预计前三季度归属于上市公司股东净利润为1.18亿元-1.30亿元，同比增长29%-43%。其中第三季度归母净利润为3300万元-4500万元，同比增长84%-151%。预计前三季度非经常性损益影响归属于上市公司股东的净利润约620万元，主要来源于政府补助收益，上年同期非经常性损益为3102万元，预计前三季度扣非净利润为1.12亿元-1.24亿元，同比增长87%-107%。公司整体经营状况保持良好态势，自主疫苗产品产销持续稳定增长，经营业绩实现同向上升，公司自主疫苗产品营业收入增长39%，净利润增长28%。

**公司各疫苗产品批签发快速增长，工艺难度较高的无细胞百白破疫苗批签发大幅增长。**公司自身生产质量管理严格规范，一类苗品种AC多糖前三季度批签发1493万支，同比增长32%；工艺难度要求比较高的无细胞百白破疫苗前三季度批签发690万支，同比增长252%。二类苗整体在批签发下滑的情况下保持增长，23价肺炎疫苗前三季度批签发230万支，同比增长93%；Hib疫苗前三季度批签发234万支，同比增长2%；AC结合疫苗前三季度批签发99万支，同比增长120%；ACYW135疫苗前三季度批签发190万支，同比增长67%。行业监管趋严的情况下，公司的生产能力优势开始显现，预计整体将继续保持增长态势。

**公司13价肺炎多糖结合疫苗处于审批尾声，未来市场可期。**根据药监局网站审评进度，13价肺炎多糖结合疫苗目前已经在生产现场检查阶段尾声，公司三批生产样品即将送往中检院进行检测，有望年内获批。另外公司2价HPV揭盲有望年内完成，9价HPV疫苗研发持续推进，公司业绩有望迎来高速增长期。

**盈利预测：**预计公司19-21年归母净利润分别为1.83亿元、13.01亿元以及18.14亿元，对应PE分别为233X、33X以及24X；EPS分别为0.12元、0.85元以及1.18元。维持“买入”评级。

**风险提示：**批签发速度减缓；疫苗大品种审评进度低于预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	668	879	1,103	4,463	5,886
增长率 yoy (%)	13.1	31.5	25.5	304.5	31.9
归母净利润(百万元)	-537	1,046	183	1,301	1,814
增长率 yoy (%)	-862.3	294.8	-82.5	611.2	39.4
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.35	0.68	0.12	0.85	1.18
净资产收益率(%)	-15.7	20.2	3.9	21.7	23.1
P/E(倍)	-79.3	40.7	232.8	32.7	23.5
P/B(倍)	14.1	9.3	9.0	7.1	5.5

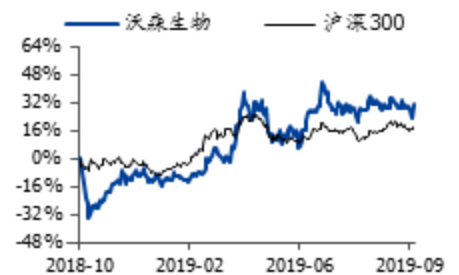
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
最新收盘价	27.70
总市值(百万元)	42,587.00
总股本(百万股)	1,537.44
其中自由流通股(%)	90.15
30日日均成交量(百万股)	7.59

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

### 相关研究

- 《沃森生物(300142.SZ)：扣非业绩高速增长，13价肺炎疫苗未来市场可期》2019-08-25
- 《沃森生物(300142.SZ)：创新基因驱动发展，疫苗第二波大浪潮重磅产品处于审批尾声》2019-06-25



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2,247	4,139	3,858	6,948	7,393
现金	1,211	2,484	1,964	1,562	3,110
应收账款	297	437	193	1,592	89
其他应收款	501	0	201	543	1,419
预付账款	18	37	133	554	352
存货	211	236	367	1,680	1,421
其他流动资产	9	944	999	1,017	1,002
<b>非流动资产</b>	3,629	3,098	3,025	3,676	3,722
长期投资	219	238	265	298	332
固定投资	866	746	824	1,300	1,478
无形资产	1,451	827	740	665	554
其他非流动资产	1,094	1,286	1,196	1,414	1,357
<b>资产总计</b>	5,876	7,237	6,882	10,624	11,115
<b>流动负债</b>	1,475	1,536	1,030	3,255	1,695
短期借款	220	30	30	1,043	30
应付账款	213	252	278	1,049	709
其他流动负债	1,042	1,254	723	1,163	956
<b>非流动负债</b>	843	445	435	468	460
长期借款	0	0	-11	22	14
其他非流动负债	843	445	445	445	445
<b>负债合计</b>	2,318	1,981	1,465	3,723	2,155
少数股东权益	530	682	712	906	1,165
股本	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
资本公积	2,065	2,565	2,565	2,565	2,565
留存收益	-575	471	682	2,157	4,194
归属母公司股东收益	3,027	4,574	4,706	5,995	7,795
<b>负债和股东权益</b>	5,876	7,237	6,882	10,624	11,115

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-57	-65	-431	-743	2,730
净利润	-558	1,063	213	1,495	2,073
折旧摊销	126	127	89	120	156
财务费用	103	16	-43	-45	-30
投资损失	-20	-1,193	-20	-24	-24
营运资金变动	222	-36	-669	-2,289	556
其他经营现金流	69	-41	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-14	619	-0	-747	-177
资本支出	331	227	-100	618	11
长期投资	-1	-344	-26	-30	-34
其他投资现金流	316	502	-126	-160	-200
<b>筹资活动现金流</b>	-142	712	-89	75	8
短期借款	40	-190	0	0	0
长期借款	-100	0	-11	33	-8
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	357	501	0	0	0
其他筹资现金流	-439	401	-78	42	16
<b>现金净增加额</b>	-214	1,267	-520	-1,415	2,561

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	668	879	1,103	4,463	5,886
营业成本	215	172	196	491	651
营业税金及附加	7	10	11	49	63
营业费用	254	349	401	1,361	1,648
管理费用	198	131	287	937	1,224
财务费用	103	16	-43	-45	-30
资产减值损失	89	38	22	13	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	1,193	15	24	24
<b>营业利润</b>	-144	1,245	245	1,680	2,339
营业外收入	0	19	20	28	30
营业外支出	433	80	21	9	13
<b>利润总额</b>	-577	1,183	244	1,699	2,356
所得税	-18	121	32	204	283
<b>净利润</b>	-558	1,063	213	1,495	2,073
少数股东收益	-21	16	30	194	259
<b>归属母公司净利润</b>	-537	1,046	183	1,301	1,814
EBITDA	-473	1,238	282	1,765	2,469
EPS (元/股)	-0.35	0.68	0.12	0.85	1.18

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	13.1	31.5	25.5	304.5	31.9
营业利润 (%)	10.1	963.9	-80.3	584.5	39.2
归属母公司净利润 (%)	-862.3	294.8	-82.5	611.2	39.4
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	67.8	80.4	82.2	89.0	88.9
净利率 (%)	-80.4	119.0	16.6	29.2	30.8
ROE (%)	-15.7	20.2	3.9	21.7	23.1
ROIC	-15.4	19.8	3.3	19.5	24.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	39.5	27.4	21.3	35.0	19.4
净负债比率 (%)	-27.2	-45.3	-35.9	-7.1	-34.1
流动比率	1.5	2.7	3.7	2.1	4.4
速动比率	1.4	2.5	3.4	1.6	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.11	0.13	0.16	0.51	0.54
应收账款周转率	2.6	2.4	3.5	5.0	7.0
应付账款周转率	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.35	0.68	0.12	0.85	1.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	-0.33	-0.28	-0.48	1.78
每股净资产 (最新摊薄)	1.97	2.98	3.06	3.90	5.07
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	-79.3	40.7	232.8	32.7	23.5
P/B	14.1	9.3	9.0	7.1	5.5
EV/EBITDA	-90.1	33.3	147.8	24.6	16.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com