

2022年08月15日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所

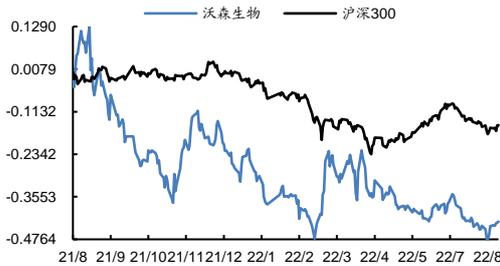
证券分析师：

周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn

创新产品喜获收获，海外市场更上台阶

——沃森生物（300142）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/08/12

表现	1M	3M	12M
沃森生物	-2.7%	-14.8%	-45.1%
沪深300	-2.8%	5.9%	-15.7%

市场数据

2022/08/12

当前价格(元)	44.36
52周价格区间(元)	39.49-90.00
总市值(百万)	71,063.70
流通市值(百万)	68,967.49
总股本(万股)	160,197.70
流通股本(万股)	155,472.25
日均成交额(百万)	639.77
近一月换手(%)	0.96

事件：

沃森生物发布中报：2022年上半年，公司实现营业收入23.48亿元(+73.96%)，实现归母净利润4.21亿元(+31.90%)。

投资要点：

- **13价肺炎结合疫苗持续放量，双价HPV疫苗上市销售。** 2022年上半年，公司实现营业收入23.48亿元(+73.96%)，其中二季度营业收入16.92亿元(+84.70%)。收入大幅增长主要得益于13价肺炎结合疫苗持续放量。该产品2020年上市以来销量快速增长，2022年上半年实现收入20.10亿元(+103.17%)。公司双价HPV疫苗3月22日获批，上半年批签发88.47万剂，预计下半年将为公司贡献一定收入增量。
- **海外市场更上台阶，创新产品13价肺炎结合疫苗进入国际市场。** 2022年上半年，公司海外地区收入2.16亿元(+320.16%)。公司持续耕耘海外市场，2012年Hib疫苗出口菲律宾，2015年ACYW135群多糖疫苗出口尼日利亚，2022年13价肺炎结合疫苗出口摩洛哥。2022年一季度，公司收到埃及客户签发的AC多糖疫苗采购订单。截止2022年6月30日，公司产品已累计出口到18个国家。
- **盈利预测和投资评级** 预计2022/2023/2024年收入为51.12亿元/69.43亿元/78.55亿元，对应归母净利润12.47亿元/18.04亿元/21.75亿元，对应PE为56.97/39.39/32.67。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** 政策导致产品价格下降超预期的风险，产品销售推广不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，产品质量安全出现问题的风险，新冠疫情导致疫苗接种量不及预期的风险，海外市场政策波动的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3463	5112	6943	7855
增长率 (%)	18	48	36	13
归母净利润 (百万元)	428	1235	1769	2053
增长率 (%)	-57	189	43	16
摊薄每股收益 (元)	0.27	0.77	1.10	1.28
ROE (%)	5	13	15	15
P/E	206.09	57.53	40.17	34.61
P/B	10.61	7.34	6.21	5.26
P/S	25.99	13.90	10.23	9.05
EV/EBITDA	83.02	32.19	22.60	18.91

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：沃森生物盈利预测表

证券代码:	300142		股价:	44.36	投资评级:	买入	日期:	2022/08/12	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	5%	13%	15%	15%	EPS	0.27	0.77	1.10	1.28
毛利率	89%	89%	89%	89%	BVPS	5.30	6.04	7.14	8.43
期间费率	46%	47%	46%	45%	估值				
销售净利率	12%	24%	25%	26%	P/E	206.09	57.53	40.17	34.61
成长能力					P/B	10.61	7.34	6.21	5.26
收入增长率	18%	48%	36%	13%	P/S	20.51	13.90	10.23	9.04
利润增长率	-57%	189%	43%	16%					
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.25	0.34	0.36	0.37	营业收入	3463	5112	6943	7855
应收账款周转率	1.40	2.18	2.02	2.53	营业成本	394	568	796	839
存货周转率	3.96	7.20	4.40	8.85	营业税金及附加	20	32	42	47
偿债能力					销售费用	1331	1953	2645	3000
资产负债率	27%	23%	28%	22%	管理费用	300	430	530	561
流动比	2.37	2.82	2.40	3.19	财务费用	-39	0	0	0
速动比	2.07	2.54	2.06	2.94	其他费用/(-收入)	621	334	371	410
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	710	1923	2743	3216
现金及现金等价物	3443	4216	5875	7692	营业外净收支	-1	-15	-5	-5
应收款项	2481	2347	3439	3107	利润总额	709	1908	2738	3211
存货净额	874	710	1579	888	所得税费用	108	269	385	458
其他流动资产	883	1153	1255	1609	净利润	601	1639	2353	2753
流动资产合计	7680	8427	12148	13295	少数股东损益	174	404	584	700
固定资产	1071	1172	1277	1363	归属于母公司净利润	428	1235	1769	2053
在建工程	1527	1942	2415	2917	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	3381	3510	3654	3797	经营活动现金流	705	1458	2363	2526
长期股权投资	16	-23	-44	-68	净利润	428	1235	1769	2053
资产总计	13674	15027	19450	21304	少数股东权益	174	404	584	700
短期借款	310	458	629	809	折旧摊销	150	217	242	266
应付款项	1258	725	2215	971	公允价值变动	281	0	0	0
预收帐款	0	19	13	17	营运资金变动	-242	-364	-163	-410
其他流动负债	1667	1790	2204	2366	投资活动现金流	-977	-790	-875	-890
流动负债合计	3235	2993	5062	4163	资本支出	-1100	-853	-948	-980
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	117	13	-3	0
其他长期负债	440	440	440	440	其他	6	50	75	90
长期负债合计	440	440	440	440	筹资活动现金流	1736	105	171	180
负债合计	3675	3433	5502	4603	债务融资	270	148	171	180
股本	1601	1601	1601	1601	权益融资	1221	0	0	0
股东权益	9999	11595	13948	16701	其它	245	-43	0	0
负债和股东权益总计	13674	15027	19450	21304	现金净增加额	1464	773	1659	1816

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、7年医药研究工作经验。

李畅，助理分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，助理分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

林羽茜，助理分析师，悉尼大学硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械、上游制药装备板块。

赵宁宁，助理分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融符合背景，曾任职国海证券食品饮料组，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或

争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。