

300142.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 43.66

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	42.7	(10.6)	(30.7)	39.5
相对深证成指	13.4	(10.3)	(34.2)	(2.4)

发行股数(百万)	1,543
流通股(%)	96
总市值(人民币 百万)	67,387
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,371
净负债比率(%) (2020E)	净现金
主要股东(%)	
云南省工业投资控股集团有限责任公司	5

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2020 年 11 月 24 日收市价为标准

相关研究报告

《沃森生物》 20201104
《沃森生物》 20201021
《沃森生物》 20200824

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物: 生物制品

证券分析师: 邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

沃森生物

PCV13 顺利放量, 激励计划彰显信心

公司 2020 年 Q3 单季度实现收入 9.93 亿 (+234.49%), 扣非归母净利润 3.75 亿 (+1032.98%), PCV13 顺利放量贡献增量, Q4 有望延续放量趋势; 新出股票期权激励计划彰显信心, 奠定公司中长期发展基调。

支撑评级的要点

- Q3 单季净利同比大幅增长, PCV13 顺利放量贡献增量。公司 2020Q3 单季实现营业收入 9.93 亿(+234.49%), 扣非归母净利润 3.75 亿(+1032.98%), 重要原因因为 PCV13 销售顺利, 贡献增量。上半年 PCV13 销量约 20 万支 (中报 PCV13 收入 1.12 亿, 根据平均中标价测算所得), Q3 单季 PCV13 保持快速增长趋势, 从批签发量来看, Q1-Q3 批签发量为 331 万剂, Q3 为 211 万剂。低年龄组的儿童在接种第一针之后还会有第二针到第四针不等的需要。且随着秋冬季节来临, 新冠疫情提升了群众接种疫苗意识, Q4 肺炎疫苗的接种需求会进一步增大, 业绩继续增长可期。
- 2020 年股权激励计划彰显信心, 注入长期增长活力。公司发布 2020 年股票期权激励计划: 拟向激励对象授予 7260 万份股票期权, 占公司总股本 4.70%。激励对象包括公司董事、高管、公司及控股子公司核心骨干人员以及董事会认定的需激励人员, 总共不超过 170 人。本计划授予的股票期权的行权价格为 75 元/股, 行权的业绩考核指标为: 第一个行权期, 公司 2020 年及 2021 年两年累计净利润不低于 22 亿元; 第二个行权期, 公司 2021 年及 2022 年两年累计净利润不低于 27 亿元; 第三个行权期, 公司 2021 年及 2022 年两年累计净利润不低于 27 亿元。本次激励计划行权价格为 75 元, 相较目前股价溢价超过 50%, 彰显了公司对于中长期发展的信心; 且本次激励对象涵盖范围广, 有利于调动员工的积极性, 注入长期发展活力。
- 研发管线全力推进。2020 年 Q1-Q3 公司研发费用为 1.54 亿元 (+262%), 目前公司全力推进二价 HPV 疫苗的申报生产和上市工作, 同时加快九价 HPV 疫苗, mRNA 新冠疫苗和重组 EV17 疫苗等项目的研发进度

估值

- 由于嘉和生物上市带来公允价值变动收益, 我们上调 2020 年 EPS 预测至 0.66 (此前 0.59), 维持 2021-2022 年 EPS0.89、1.17 不变, 对应净利润为 9.98 亿、13.44 亿、17.65 亿。全年业绩有望继续超预期, 维持 **增持** 评级。

评级面临的主要风险

- 疫苗行业政策风险, 竞争对手产品上市时间快于预期风险。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入(人民币 百万)	879	1,121	4,459	6,351	8,361
变动(%)	32	28	298	42	32
净利润(人民币 百万)	1,046	142	998	1,344	1,765
全面摊薄每股收益(人民币)	0.692	0.094	0.660	0.889	1.167
变动(%)	(294.8)	(86.4)	603.1	34.7	31.3
全面摊薄市盈率(倍)	63.1	465.2	66.2	49.1	37.4
价格/每股现金流量(倍)	(1,012.5)	1,064.9	(58.3)	21.2	(50.6)
每股现金流量(人民币)	(0.04)	0.04	(0.75)	2.06	(0.86)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	220.4	217.7	48.0	31.0	23.9
每股股息(人民币)	0.030	0.000	0.000	0.013	0.006
股息率(%)	0.1	n.a.	n.a.	0.0	0.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入	879	1,121	4,459	6,351	8,361
销售成本	(182)	(236)	(824)	(1,108)	(1,444)
经营费用	(402)	(587)	(2,260)	(3,212)	(4,239)
息税折旧前利润	295	299	1,375	2,031	2,678
折旧及摊销	(116)	(77)	(97)	(112)	(125)
经营利润(息税前利润)	179	222	1,278	1,919	2,553
净利息收入/(费用)	(16)	4	21	26	29
其他收益/(损失)	1,131	16	168	32	14
税前利润	1,295	242	1,468	1,977	2,596
所得税	(121)	(35)	(220)	(297)	(389)
少数股东权益	16	52	250	336	441
净利润	1,046	142	998	1,344	1,765
核心净利润	1,185	154	999	1,349	1,768
每股收益(人民币)	0.692	0.094	0.660	0.889	1.167
核心每股收益(人民币)	0.783	0.102	0.661	0.892	1.168
每股股息(人民币)	0.030	0.000	0.000	0.013	0.006
收入增长(%)	32	28	298	42	32
息税前利润增长(%)	(288)	24	476	50	33
息税折旧前利润增长(%)	1,951	1	361	48	32
每股收益增长(%)	(295)	(86)	603	35	31
核心每股收益增长(%)	(293)	(87)	550	35	31

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	1,295	242	1,468	1,977	2,596
折旧与摊销	116	77	97	112	125
净利息费用	16	(4)	(21)	(26)	(29)
运营资本变动	(11)	28	(2,318)	1,170	(2,415)
税金	(216)	5	(220)	(297)	(389)
其他经营现金流	(1,265)	(285)	(138)	172	(1,194)
经营活动产生的现金流	(65)	62	(1,132)	3,109	(1,305)
购买固定资产净值	(623)	176	(215)	(66)	(106)
投资减少/增加	1,247	224	0	0	0
其他投资现金流	(5)	(206)	61	100	302
投资活动产生的现金流	619	193	(153)	33	197
净增权益	(46)	0	0	(20)	(9)
净增债务	(139)	(105)	93	3	(13)
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	897	(283)	151	(44)	(283)
融资活动产生的现金流	712	(361)	297	42	(84)
现金变动	1,266	(106)	(989)	3,184	(1,192)
期初现金	1,211	2,484	2,381	1,392	4,577
公司自由现金流	554	255	(1,286)	3,142	(1,108)
权益自由现金流	430	146	(1,214)	3,119	(1,150)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2,489	2,406	1,405	4,591	3,402
应收帐款	1,377	706	9,611	4,574	13,228
库存	236	313	1,428	1,083	2,130
其他流动资产	37	18	187	97	257
流动资产总计	4,139	3,444	12,631	10,345	19,017
固定资产	1,300	1,389	1,320	1,191	1,109
无形资产	827	1,003	759	710	561
其他长期资产	416	1,141	426	365	376
长期资产总计	2,543	3,532	2,505	2,266	2,046
总资产	7,237	7,018	15,477	13,139	21,624
应付帐款	252	277	1,468	1,049	2,126
短期债务	30	0	50	50	50
其他流动负债	1,254	812	6,337	2,831	8,144
流动负债总计	1,536	1,088	7,854	3,930	10,321
长期借款	0	0	10	10	10
其他长期负债	445	263	517	409	396
股本	1,513	1,513	1,513	1,513	1,513
储备	3,037	3,328	4,533	5,891	7,556
股东权益	4,549	2,905	6,046	7,403	9,069
少数股东权益	682	801	1,050	1,386	1,828
总负债及权益	7,237	7,018	15,477	13,139	21,624
每股帐面价值(人民币)	3.01	1.92	4.00	4.89	6.00
每股有形资产(人民币)	2.46	1.26	3.49	4.42	5.62
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.62)	(1.57)	(0.88)	(2.99)	(2.20)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	33.5	26.6	30.8	32.0	32.0
息税前利润率(%)	20.3	19.8	28.7	30.2	30.5
税前利润率(%)	147.3	21.6	32.9	31.1	31.0
净利率(%)	119.0	12.7	22.4	21.2	21.1
流动性					
流动比率(倍)	2.7	3.2	1.6	2.6	1.8
利息覆盖率(倍)	11.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.5	2.9	1.4	2.4	1.6
估值					
市盈率(倍)	63.1	465.2	66.2	49.1	37.4
核心业务市盈率(倍)	55.7	429.8	66.1	48.9	37.4
市净率(倍)	14.5	22.7	10.9	8.9	7.3
价格/现金流(倍)	(1,012.5)	1,064.9	(58.3)	21.2	(50.6)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	220.4	217.7	48.0	31.0	23.9
周转率					
存货周转天数	447.3	424.7	385.7	413.4	406.1
应收帐款周转天数	451.6	339.1	422.3	407.6	388.6
应付帐款周转天数	96.6	86.0	71.4	72.3	69.3
回报率					
股息支付率(%)	4.4	0.0	0.0	1.5	0.5
净资产收益率(%)	27.7	3.8	22.3	20.0	21.4
资产收益率(%)	2.5	2.7	9.7	11.4	12.5
已运用资本收益率(%)	5.8	0.8	4.6	4.2	4.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测