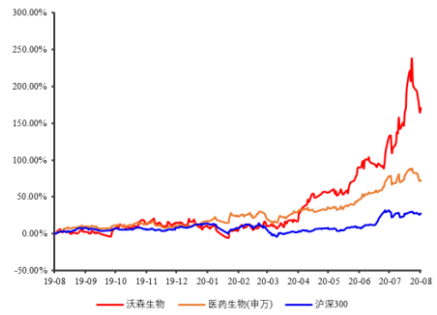
医药生物 | 沃森生物（300142.SZ） | 维持评级

报告原因：半年报点评 | **Q2 业绩高速增长，13 价肺炎疫苗实现放量** | **增持**

2020 年 8 月 17 日 | **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 14 日

收盘价(元)：	73.52
年内最高/最低（元）：	95.30/25.38
流通A股/总股本(亿)：	14.78/15.37
流通A股市值(亿)：	1086.88
总市值(亿)：	1130.32

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.04
摊薄每股收益：	0.04
每股净资产(元)：	3.31
净资产收益率：	1.25%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 5.73 亿元，同比增长 14.57%；实现归属于母公司股东净利润 6149.11 万元，同比下降 27.60%。

事件点评

- **Q2 业绩高速增长，13 价肺炎疫苗实现销售。**Q1 受新型冠肺炎疫情的影响，公司分别实现营业收入与归母净利润 1.12 亿元、-1811.77 万元，同比下降 36.34%、146.78%，Q2 随着国内疫情得到有效控制，自主生产疫苗产品销售快速恢复，公司分别实现营业收入与归母净利润 4.61 亿元、7960.87 万元，同比增长 42.24%、77.58%。核心产品 13 价肺炎疫苗已于 3 月 30 日首次获得批签发，4 月 22 日实现首针接种，上半年共批签发 120.12 万支，实现收入 1.12 亿元，表现亮眼，推动公司上半年收入实现增长。13 价肺炎疫苗是全球第一大疫苗，目前国内市场需求旺盛，仅原研辉瑞与公司两家上市销售，公司产品后半年有望快速放量。
- **各重磅研发产品进展顺利，新冠疫苗国内进度处于领先水平。**研发方面，公司二价 HPV 疫苗于 2020 年 4 月完成了III期临床研究并获得了《临床试验报告》，6 月 15 日收到申报生产的《受理通知书》，目前相关评审工作正在进行中；九价 HPV 疫苗目前正在开展I期临床试验；公司与合作方共同开发的带状疱疹 mRNA 疫苗目前处于临床前研究阶段；公司与合作方共同开发的新型冠状病毒 mRNA 疫苗于 2020 年 6 月收到国家药品监督管理局批准的《药物临床试验批件》，目前正在开展I期临床试验，在国内进度处于领先水平，新冠疫苗市场空间巨大，未来上市后可能将为公司带来可观利润，

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

值得期待。

投资建议

- 13 价肺炎疫苗将推动公司业绩高速增长，重磅研发产品进展顺利。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.61\0.98\1.32，对应公司 8 月 14 日收盘价 73.52 元，2020-2022 年 PE 分别为 120.7\75.3\55.5 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；销售不及预期风险；新冠疫情持续风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,444	5,455	6,466	7,378
现金	2,381	681	985	1,277
应收账款	706	4,122	4,327	4,741
其他应收款	194	2,797	2,698	2,624
预付账款	18	24	33	16
存货	316	657	387	464
其他流动资产	(172)	(2,826)	(1,964)	(1,744)
非流动资产	3,574	5,622	7,982	11,075
长期投资	20	159	139	106
固定资产	689	646	602	558
无形资产	127	119	111	103
其他非流动资产	2,737	4,699	7,130	10,308
资产总计	7,018	11,077	14,447	18,454
流动负债	1,088	4,146	6,062	8,045
短期借款	0	2,675	4,046	5,483
应付账款	277	292	378	468
其他流动负债	812	1,179	1,639	2,094
非流动负债	263	359	368	435
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	263	359	368	435
负债合计	1,352	4,505	6,431	8,480
少数股东权益	801	810	825	846
股本	1,537	1,537	1,537	1,537
资本公积	2,755	2,755	2,755	2,755
留存收益	573	1,470	2,899	4,836
归属母公司股东权益	4,865	5,762	7,191	9,128
负债和股东权益	7,018	11,077	14,447	18,454

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	62	(5,038)	(867)	(849)
净利润	194	936	1,501	2,036
折旧摊销	82	52	52	51
财务费用	(14)	44	156	221
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(1,099)	(6,073)	(2,583)	(3,172)
其他经营现金流	904	8	14	21
投资活动现金流	193	(133)	26	39
资本支出	0	0	0	0
长期投资	218	(139)	20	33
其他投资现金流	(25)	6	6	6
筹资活动现金流	(361)	2,625	1,147	1,103
短期借款	(30)	2,675	1,371	1,437
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	189	0	0	0
其他筹资现金流	(520)	(50)	(225)	(334)
现金净增加额	(106)	(2,547)	305	293

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,121	3,404	4,925	6,385
营业成本	227	533	689	855
营业税金及附加	9	38	55	72
销售费用	499	1,235	1,617	2,023
管理费用	175	446	630	798
财务费用	(4)	44	156	221
资产减值损失	(11)	(1)	(2)	0
公允价值变动收益	14	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
营业利润	233	1,115	1,786	2,422
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	6	3	3	3
利润总额	229	1,113	1,784	2,420
所得税	35	167	268	363
净利润	194	946	1,516	2,057
少数股东损益	52	9	15	21
归属母公司净利润	142	936	1,501	2,036
EBITDA	318	1,211	1,993	2,694
EPS（元）	0.09	0.61	0.98	1.32

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	27.55%	203.56%	44.69%	29.66%
营业利润	-81.30%	378.59%	60.24%	35.60%
归属于母公司净利润	-86.43%	559.42%	60.35%	35.64%
获利能力				
毛利率(%)	79.75%	84.34%	86.01%	86.61%
净利率(%)	12.66%	27.51%	30.48%	31.89%
ROE(%)	3.43%	14.39%	18.92%	20.62%
ROIC(%)	8.56%	43.73%	30.48%	38.69%
偿债能力				
资产负债率(%)	19.26%	40.67%	44.51%	45.95%
净负债比率(%)	-8.91%	10.21%	10.13%	10.75%
流动比率	3.16	1.32	1.07	0.92
速动比率	2.87	1.16	1.00	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.38	0.39	0.39
应收账款周转率	2.36	3.71	3.34	3.41
应付账款周转率	4.24	11.97	14.71	15.10
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.61	0.98	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	(3.28)	(0.56)	(0.55)
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.75	4.68	5.94
估值比率				
P/E	796.1	120.7	75.3	55.5
P/B	23.2	19.6	15.7	12.4
EV/EBITDA	148.67	93.08	56.02	40.80

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336