

我武生物 (300357)

证券研究报告

2017年04月12日

业绩稳健高速增长，特色科室平台型企业呼之欲出

一季报业绩增速符合预期，内生高增长持续

公司公布 2017 年一季报业绩预告，2017 年一季度公司实现净利润 3417.19-3986.72 万元，同比增长 20~40%。我们预测，公司产品一季度收入端增速超过 20%，公司拥有较强的学术推广能力，主打产品销售端稳步推进，在医院端市场稳健增长的同时，部分省份受招标弃标影响正积极推广院外渠道，目前受益于处方外流趋势，院外端正逐步成为公司销售的重要增长引擎。我们预测公司主打产品粉尘螨滴剂在未来 3 年内仍将保持 25%以上的增速，随着后续在研产品的逐步上市，未来公司增速将得到进一步提升。

在研品种打造产品梯队，未来有望打造特色科室平台型企业

公司在研产品线重点布局脱敏药物尤其是呼吸科脱敏类产品，在研重点品种蒿草花粉滴剂 III 期临床进展顺利，并有望在 2017 年底完成并于 2018 年上市，有效补充公司产品线；尘螨合剂目前正处 II 期临床，粉尘螨滴剂适应症扩大至特异性皮炎和结膜炎项目临床稳步推进，另有十余项点刺试验产品正处研发阶段，以满足更多过敏性疾病患者的变应原检测需求；公司下游销售渠道立足呼吸科并在多科室做积极拓展，我们预计未来公司有望引进相关科室品种，依托公司成熟的销售体系和医院科室资源打造系列产品线，成为立足于特色科室的处方药平台型企业。

实际控制人增持公司股份，彰显对未来发展信心

公司于 2014 年 1 月上市，2017 年 3 月公司创始人及实际控制人胡康熙先生与大股东我武咨询签立了股权转让协议，大股东通过协议转让方式转让给实际控制人胡先生 2093 万股，转让价格 31.17 元，实际控制人直接控股比例得到进一步提升，彰显了其对公司未来发展的信心。

盈利预测及投资建议

我们预测公司 2016-18 年公司 EPS 分别为 0.80/0.99/1.21 元，当前公司股价 37.51 元，对应 2016-18 年 P/E 分别为 47/38/31 倍，考虑到公司所处细分领域竞争格局良好，未来公司有望打造创新药平台型企业，应有一定的估值溢价，给予公司 2017 年 50 倍 P/E，对应股价 49.5 元，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：产品推广销售不达预期，研发管线推进进度不达预期

投资评级

行业	医药生物/生物制品
6 个月评级	增持 (首次评级)
当前价格	37.51 元
目标价格	49.5 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	161.60
流通 A 股股本(百万股)	158.81
A 股总市值(百万元)	6,061.62
流通 A 股市值(百万元)	5,956.78
每股净资产(元)	3.89
资产负债率(%)	5.15
一年内最高/最低(元)	44.43/32.05

作者

杨烨辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516080003	
yangyehui@tfzq.com	
廖庆阳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516120003	
liaoqingyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	239.51	267.11	312.10	389.16	485.48
增长率(%)	24.00	12.00	17.00	25.00	25.00
EBITDA(百万元)	111.97	133.08	145.93	183.24	229.41
净利润(百万元)	99.55	117.82	129.00	159.50	196.09
增长率(%)	41.00	18.00	9.00	24.00	23.00
EPS(元/股)	0.62	0.73	0.80	0.99	1.21
市盈率(P/E)	60.89	51.45	46.99	38.00	30.91
市净率(P/B)	11.80	10.40	9.30	8.24	7.23
市销率(P/S)	25.31	22.69	19.42	15.58	12.49
EV/EBITDA	45.61	59.50	39.66	31.52	25.31

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	275.47	271.81	272.13	284.15	254.11
应收账款	65.77	67.20	98.26	81.58	142.77
预付账款	0.63	1.31	8.83	1.51	9.66
存货	11.91	9.16	20.05	18.77	29.39
其他	93.13	134.81	83.48	127.94	128.37
流动资产合计	446.92	484.28	482.75	513.95	564.31
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	38.42	86.79	111.54	154.62	195.69
在建工程	21.87	10.18	42.11	73.26	73.96
无形资产	21.79	27.78	27.54	27.30	27.06
其他	2.32	2.45	1.89	1.46	1.25
非流动资产合计	84.39	127.21	183.08	256.65	297.96
资产总计	531.31	611.49	665.83	770.59	862.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	4.84	15.85	2.65	23.12	11.77
其他	11.36	8.78	9.50	9.85	9.52
流动负债合计	16.20	24.63	12.15	32.97	21.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.55	3.95	1.83	2.44	2.74
非流动负债合计	1.55	3.95	1.83	2.44	2.74
负债合计	17.75	28.57	13.98	35.42	24.03
少数股东权益	0.00	0.00	(0.01)	(0.02)	(0.03)
股本	161.60	161.60	161.60	161.60	161.60
资本公积	181.71	181.71	181.71	181.71	181.71
留存收益	351.97	421.31	490.26	573.60	676.67
其他	(181.73)	(181.70)	(181.71)	(181.71)	(181.71)
股东权益合计	513.55	582.91	651.85	735.18	838.24
负债和股东权益总	531.31	611.49	665.83	770.59	862.27

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	99.55	117.82	129.00	159.50	196.09
折旧摊销	4.17	4.62	3.56	6.01	8.47
财务费用	0.00	0.00	(5.26)	(5.38)	(5.21)
投资损失	(1.25)	(1.54)	(1.54)	(1.54)	(1.54)
营运资金变动	(76.59)	(46.02)	(12.18)	2.69	(91.57)
其它	57.82	39.95	(0.01)	(0.01)	(0.01)
经营活动现金流	83.70	114.82	113.57	161.25	106.23
资本支出	16.63	44.45	62.11	79.39	49.70
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(95.41)	(114.48)	(120.57)	(157.85)	(98.16)
投资活动现金流	(78.78)	(70.03)	(58.46)	(78.46)	(48.46)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	257.37	5.22	5.26	5.38	5.21
其他	(90.16)	(53.70)	(60.04)	(76.16)	(93.01)
筹资活动现金流	167.21	(48.48)	(54.79)	(70.78)	(87.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	172.14	(3.69)	0.32	12.02	(30.04)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	239.51	267.11	312.10	389.16	485.48
营业成本	9.73	13.10	16.19	21.35	26.65
营业税金及附加	1.30	1.11	2.62	2.34	3.00
营业费用	88.69	96.04	112.24	139.95	174.59
管理费用	31.97	28.16	38.92	48.53	60.54
财务费用	(4.39)	(5.20)	(5.26)	(5.38)	(5.21)
资产减值损失	1.04	1.31	1.31	1.31	1.31
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.25	1.54	1.54	1.54	1.54
其他	(2.50)	(3.09)	(3.09)	(3.09)	(3.09)
营业利润	112.41	134.12	147.63	182.61	226.15
营业外收入	7.02	4.54	4.37	5.31	4.74
营业外支出	0.55	0.05	0.25	0.28	0.19
利润总额	118.88	138.62	151.76	187.64	230.69
所得税	19.33	20.80	22.77	28.16	34.62
净利润	99.55	117.82	128.99	159.49	196.08
少数股东损益	(0.01)	(0.00)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
归属于母公司净利润	99.55	117.82	129.00	159.50	196.09
每股收益(元)	0.62	0.73	0.80	0.99	1.21

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	23.71%	11.52%	16.84%	24.69%	24.75%
营业利润	37.60%	19.32%	10.07%	23.69%	23.84%
归属于母公司净利润	41.08%	18.35%	9.49%	23.64%	22.94%
获利能力					
毛利率	95.94%	95.09%	94.81%	94.51%	94.51%
净利率	41.57%	44.11%	41.33%	40.98%	40.39%
ROE	19.39%	20.21%	19.79%	21.69%	23.39%
ROIC	61.31%	46.48%	39.20%	39.87%	41.77%
偿债能力					
资产负债率	3.34%	4.67%	2.10%	4.60%	2.79%
净负债率	-17.78%	-44.21%	-37.31%	-35.11%	-29.67%
流动比率	27.58	19.66	39.74	15.59	26.51
速动比率	26.85	19.29	38.09	15.02	25.13
营运能力					
应收账款周转率	3.81	4.02	3.77	4.33	4.33
存货周转率	24.09	25.36	21.37	20.05	20.16
总资产周转率	0.60	0.47	0.49	0.54	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.62	0.73	0.80	0.99	1.21
每股经营现金流	0.52	0.71	0.70	1.00	0.66
每股净资产	3.18	3.61	4.03	4.55	5.19
估值比率					
市盈率	60.89	51.45	46.99	38.00	30.91
市净率	11.80	10.40	9.30	8.24	7.23
EV/EBITDA	45.61	59.50	39.66	31.52	25.31
EV/EBIT	47.27	61.42	40.65	32.59	26.28

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com