

我武生物 (300357)

公司研究/简评报告

核心产品持续增长，研发品种打开蓝海

—我武生物 2018 年半年度报告点评

简评报告/医药

2018 年 08 月 15 日

一、事件概述

8 月 13 日，公司发布 2018 年半年度报告：营收、归母净利润、扣非净利润为 2.19 亿、1.04 亿、0.99 亿，同比增长 32.44%、32.02%、33.02%，EPS 为 0.3573 元。

二、分析与判断

➤ 业绩稳定增长，预计全年保持 30% 以上增速

上半年公司业绩稳定增长，其中 Q2 营收、归母净利润、扣非净利润分别为 1.12 亿、0.52 亿、0.50 亿，同比增长 33.01%、28.29%、33.02%。稳定增长的业绩主要来自于脱敏治疗市场规模的持续增长，公司在继续加大广东、湖南、福建等传统优势省份扩张力度的同时，发力开拓华东等地区，上半年华东和除华南华东华中其他地区的收入分别为 5261 万和 3833 万，同比增长 40.68% 和 46.11%；且本品作为国内唯一的舌下变应原免疫治疗产品，医生认可度逐步提升并纳入最新指南，促进未来销售提升，预计全年业绩增速逾 30%。

➤ 费用控制效果显著，半成品减量略损毛利率

公司销售费用为 6940 万，同比增长 23.43%，公司营销团队稳定成长中；财务费用为 -305 万，同比增长 -63.14%，主因定期存款利息的冲减。公司毛利率约为 93.90%，较上年同期下降 3.02pct，主因报告期半成品产量减少，成品分摊费用增长。

➤ 深耕粉尘螨过敏，布局黄花蒿花粉过敏与 9 项点刺，发展空间广阔

公司深耕脱敏治疗领域，在现有的治疗粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎和过敏性哮喘的粉尘螨滴剂基础上，加大新品研发力度。粉尘螨滴剂用于特应性皮炎脱敏治疗适应症处于 3 期临床阶段，未来有望再度打开产品天花板；黄花蒿花粉滴剂 3 期临床即将完成，预计今年底或明年年初申报，其上市后将覆盖受众较大但目前基础较薄弱的北方省份，未来空间广阔；尘螨合剂处于 2 期临床阶段。点刺领域，屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒处于现场检查阶段，预计下半年上市；黄花蒿花粉、悬铃木花粉、猫毛皮屑等 9 项点刺产品已进入耐受性研究临床，未来有望与公司脱敏产品有效协同，成长空间巨大。此外，公司报告期内设立上海我武干细胞等子孙公司，进军干细胞治疗和创新药领域，打造长期业绩弹性；上海凯屹的 COPD 新药则有望于 19 年在中美同时申报。

三、盈利预测与投资建议

粉尘螨滴剂销售顺利，驱动业绩稳定增长，屋尘螨皮肤点刺、黄花蒿花粉滴剂即将先后上市，打开新的蓝海市场。预计 18~20 年 EPS 0.85、1.11、1.46 元，对应 PE 为 48、37 和 28 倍；公司产品竞争格局良好，未来业绩确定性高，可有效支撑其估值，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

主营产品占营收比例较高；粉尘螨滴剂降价；新品研发进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	386	507	649	852
增长率（%）	23.5%	31.5%	28.1%	31.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	186	249	322	425
增长率（%）	44.2%	33.5%	29.7%	31.8%
每股收益（元）	1.15	0.85	1.11	1.46
PE（现价）	35.9	48.3	37.2	28.3
PB	8.3	11.1	9.2	7.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

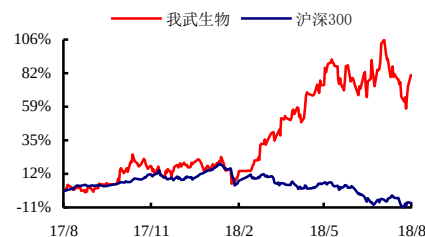
首次评级

当前价格： 41.26 元

交易数据 2018-8-14

近 12 个月最高/最低	45.83/22.62
总股本（百万股）	290.88
流通股本（百万股）	253.99
流通股比例（%）	87
总市值（亿元）	120.02
流通市值（亿元）	104.80

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号： S0100517080005

电话： 021-60876722

邮箱： xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号： S0100117120030

电话： 021-60876703

邮箱： yuanzhongping@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	386	507	649	852
营业成本	14	17	25	34
营业税金及附加	3	3	4	6
销售费用	129	160	206	270
管理费用	34	47	61	81
EBIT	206	280	353	461
财务费用	(4)	(3)	(10)	(13)
资产减值损失	2	4	1	2
投资收益	8	10	12	20
营业利润	216	289	374	491
营业外收支	3	3	6	8
利润总额	219	292	379	499
所得税	33	44	57	75
净利润	186	249	322	425
归属于母公司净利润	186	249	322	425
EBITDA	213	285	359	467

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	186	555	733	999
应收账款及票据	142	179	227	299
预付款项	4	6	9	12
存货	20	21	32	44
其他流动资产	302	302	302	302
流动资产合计	656	1062	1302	1654
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	115	125	137	151
无形资产	5	5	4	4
非流动资产合计	192	210	226	243
资产合计	848	1273	1528	1897
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1	2	3	4
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	42	191	225	272
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	47	195	230	277
股本	162	291	291	291
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	801	1077	1298	1621
负债和股东权益合计	848	1273	1528	1897

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	23.5%	31.5%	28.1%	31.2%
EBIT 增长率	37.4%	35.7%	26.1%	30.7%
净利润增长率	44.2%	33.5%	29.7%	31.8%
盈利能力				
毛利率	96.3%	96.6%	96.1%	96.1%
净利润率	48.3%	49.0%	49.7%	49.9%
总资产收益率 ROA	22.0%	19.5%	21.1%	22.4%
净资产收益率 ROE	23.2%	23.1%	24.8%	26.2%
偿债能力				
流动比率	15.6	5.6	5.8	6.1
速动比率	15.1	5.5	5.6	5.9
现金比率	4.4	2.9	3.3	3.7
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	84.5	84.5	84.2	84.3
存货周转天数	438.8	450.0	465.0	478.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	0.9	1.1	1.5
每股净资产	5.0	3.7	4.5	5.6
每股经营现金流	1.0	0.9	1.0	1.3
每股股利	0.4	0.4	0.4	0.4
估值分析				
PE	35.9	48.3	37.2	28.3
PB	8.3	11.1	9.2	7.4
EV/EBITDA	55.6	40.1	31.4	23.5
股息收益率	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	186	249	322	425
折旧和摊销	9	9	7	9
营运资金变动	(28)	7	(29)	(41)
经营活动现金流	159	252	283	364
资本开支	35	21	15	16
投资	(142)	0	0	0
投资活动现金流	(168)	(11)	(3)	4
股权募资	0	129	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(40)	129	(102)	(102)
现金净流量	(50)	370	177	266

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。