



脱敏治疗持续渗透, 19年Q1增长略超预期, 20年百亿新品上市值得期待

2018.04.25

唐爱金(分析师) 冯俊曦(研究助理)

电话: 020-88836115 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn Fengjx@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2019年4月25日, 公司发布2019年第一季度报告: 2019年Q1公司实现营收1.38亿元, 同比增长29.13%; 实现归母净利润6614万元, 同比增长27.30%; 实现扣非后归母净利润6498万元, 同比增长32.47%。业绩增长略超市场预期。

点评:

● 脱敏治疗持续渗透, 推动利润27.30%高增长:

2019年Q1公司实现营收1.38亿元, 同比增长29.13%; 实现归母净利润6614万元, 同比增长27.30%; 实现扣非后归母净利润6498万元, 同比增长32.47%。我们认为: 脱敏治疗市场规模持续扩大, 舌下免疫治疗认可度提高, 市场推广力度加大是营收快速增长的主因。

● 2019年Q1公司整体毛利率约96.44%, 同比上升了2.14个百分点:

2019年Q1公司整体毛利率约96.44%, 同比上升了2.14个百分点。毛利率回升的主因是上年同期因半成品产量减少, 产成品分摊费用增加使上年同期营业成本较高进而毛利率较低所致。

● 销售人员增多进而销售费用的提高, 三费营收占比上升了2.43%:

三费营收占比从2018年Q1的38.12%上升至2019年Q1的40.55%, 上升了2.43个百分点, 整体可控。其中, 销售费用率约为35.05%, 提升了3.98个百分点; 管理费用率约为9.69%, 提升了1.43个百分点; 财务费用率约为-4.19%, 下降了2.98个百分点。销售费用的提高主要是销售人员增多进而市场推广费、职工薪酬增加所致。

● 重磅在研产品黄花蒿粉滴剂研发顺利, 2020年有望实现上市销售:

公司的“粉尘螨滴剂”具有安全性高、操作简便、便于携带等优势, 尘螨类脱敏药物市占率第一。公司的重磅研发产品黄花蒿粉滴剂主要针对北方花粉过敏性鼻炎患者(南方主要是螨虫过敏, 使用畅迪治疗效果显著), 根据之前报告对发病率和患者基数的统计测算, 该产品有效市场空间高达290亿元, 不亚于粉尘螨滴剂。目前处于临床三期试验阶段, 研发进展顺利, 预计2020年实现产品上市。

● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务情况, 我们测算公司19-21年EPS分别为1.04、1.36、1.76元, 对应43、33、26倍PE, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 产品推广、研发进度、公司控费不达预期; 市场竞争加剧风险。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	500.74	645.59	833.52	1077.61
同比(%)	29.87%	28.93%	29.11%	29.28%
归属母公司净利润	232.88	303.69	395.30	511.00
同比(%)	25.14%	30.40%	30.17%	29.27%
每股收益(元)	0.80	1.04	1.36	1.76
P/E	56.58	43.39	33.33	25.79
P/B	13.59	13.62	12.72	11.24
EV/EBITDA	12.19	35.82	27.21	21.03

强烈推荐(维持)

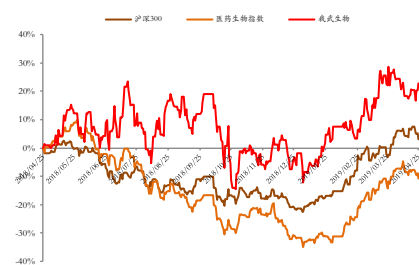
现价: 26.43

目标价: 38.10

股价空间: 44%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
我武生物	0.15	20.97	26.77
医药生物	1.64	29.21	21.82
沪深300	5.32	24.79	23.82

基本资料

总市值(亿元)	135
总股本(亿股)	2.91
流通股比例	87.29%
资产负债率	4.07%

相关报告

广证恒生-我武生物(300357)-业绩点评-脱敏治疗临床认可度和产品渗透率提升, 驱动2018年H1业绩33%高增长-2018.08.14

广证恒生-我武生物(300357)-业绩点评-得益于脱敏治疗市场持续开拓, 2018Q1业绩35.98%超预期高增长-2018.4.24

广证恒生-我武生物(300357)-业绩点评-2017年业绩44%高增长, 2018年Q1增长态势有望延续-2018.3.15

广证恒生-我武生物(300357)-业绩快报点评-2017年实现业绩44%高增长, 略超市场预期-2018.2.27

广证恒生-我武生物(300357)-公司深度-高成长的脱敏治疗专家, 畅享1.3%低渗透蓝海市场-20180108



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	781.66	799.29	884.10	971.94	营业收入	500.74	645.59	833.52	1077.61
现金	460.04	322.93	391.49	357.21	营业成本	28.52	24.41	28.60	34.36
应收账款	108.77	155.23	190.74	252.85	营业税金及附加	2.72	3.48	4.89	6.00
其它应收款	8.41	7.16	11.62	13.48	营业费用	168.29	225.96	291.73	377.16
预付账款	8.78	7.61	8.86	10.68	管理费用	34.16	64.56	83.35	107.76
存货	23.47	27.22	27.72	35.81	财务费用	-11.18	-25.82	-33.34	-43.10
其他	172.19	279.14	253.69	301.91	资产减值损失	1.15	2.91	3.37	3.89
非流动资产	276.23	306.16	369.23	438.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	7.80	6.28	7.23	7.11
固定资产	119.65	161.97	207.76	265.66	营业利润	271.36	356.38	462.16	598.65
无形资产	50.12	57.38	70.85	86.23	营业外收入	2.69	2.01	2.51	2.40
其他	106.46	86.81	90.61	86.91	营业外支出	1.06	1.93	1.03	1.34
资产总计	1057.89	1105.45	1253.33	1410.74	利润总额	272.98	356.46	463.64	599.71
流动负债	57.62	107.60	188.72	211.03	所得税	41.12	53.44	69.65	90.11
短期借款	0.00	45.42	114.15	121.38	净利润	231.86	303.02	394.00	509.60
应付账款	0.00	1.20	0.70	1.26	少数股东损益	-1.02	-0.67	-1.30	-1.40
其他	57.62	60.99	73.88	88.40	归属母公司净利润	232.88	303.69	395.30	511.00
非流动负债	4.85	4.85	4.85	4.85	EBITDA	273.44	360.81	475.00	616.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.80	1.04	1.36	1.76
其他	4.85	4.85	4.85	4.85					
负债合计	62.47	112.46	193.58	215.89	主要财务比率				
少数股东权益	25.90	25.24	23.94	22.54	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	290.88	290.88	290.88	290.88	成长能力				
资本公积	52.43	52.43	-63.92	-180.27	营业收入增长率	29.87%	28.93%	29.11%	29.28%
留存收益	626.19	624.45	808.86	1061.71	营业利润增长率	25.50%	31.33%	29.68%	29.53%
归属母公司股东权益	969.50	967.76	1035.82	1172.31	归属于母公司净利润增长率	25.14%	30.40%	30.17%	29.27%
负债和股东权益	1057.89	1105.45	1253.33	1410.74	获利能力				
					毛利率	94.30%	96.22%	96.57%	96.81%
					净利率	46.30%	46.94%	47.27%	47.29%
					ROE	25.92%	30.55%	38.51%	45.33%
					ROIC	23.31%	29.53%	34.22%	39.49%
					偿债能力				
					资产负债率	5.91%	10.17%	15.44%	15.30%
					净负债比率	0.00%	40.39%	58.97%	56.22%
					流动比率	1356.60%	742.82%	468.46%	460.56%
					速动比率	1315.86%	717.52%	453.78%	443.59%
					营运能力				
					总资产周转率	52.54%	59.68%	70.67%	80.90%
					应收账款周转率	475.90%	489.08%	481.85%	485.86%
					应付账款周转率	4132.08%	4081.81%	3015.63%	3500.39%
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	80.06%	104.40%	135.90%	175.67%
					每股经营现金流 (最新摊薄)	70.98%	44.41%	124.37%	126.32%
					每股净资产 (最新摊薄)	333.30%	332.70%	356.10%	403.02%
					估值比率				
					P/E	56.58	43.39	33.33	25.79
					P/B	13.59	13.62	12.72	11.24
					EV/EBITDA	12.19	35.82	27.21	21.03

数据来源：港澳资讯、Wind、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。