

业绩预增 20%-30%，销售费用率提升或拖累业绩

增持 (维持)

2019 年 07 月 15 日

证券分析师 全铭

执业证号: S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

执业证号: S0600516120001

021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	501	663	863	1,121
同比 (%)	29.9%	32.5%	30.0%	30.0%
归母净利润 (百万元)	233	300	387	501
同比 (%)	25.1%	28.7%	29.2%	29.4%
每股收益 (元/股)	0.44	0.57	0.74	0.96
P/E (倍)	71.74	55.75	43.16	33.35

投资要点

■ 公司发布半年报预告，归属母公司净利润同比增长 20%-30%，中值 25%：公司预计 2019 年半年度实现归属母公司净利润 12,472.84 万元-13,512.24 万元，中值 1.3 亿。同比增长 20%-30%。考虑到非经常性损益对净利润的影响金额约为 300 万元，而上年同期的影响金额为 483.77 万元，我们预计扣非后净利润增速略高于归母净利润增速 2pct。

■ 销售费用提升或拖累短期业绩，继续看好公司长期空间：为了加强粉尘螨滴剂及即将上市的黄花蒿脱敏产品，公司积极拓展销售团队，销售人员从 2017 年的 473 人增加到 2018 年底的 587 人。根据草根调研，我们推测公司 2019 年上半年销售状况良好，新增患者数量高于去年同期。公司销售收入维持 30% 左右的增长，新患增速维持 25% 左右的增长。脱敏治疗作为新型疗法，目前患者接受治疗的渗透率仍然极低，随着消费水平进一步提高，我们认为粉尘螨滴剂未来仍有较好的增长空间。

■ 在研产品进展顺利，黄花蒿粉滴剂有望进入优先审评：公司新产品黄花蒿粉滴剂目前已经报产，成人组三期临床数据优秀，目前正在申请优先审评，我们预计黄花蒿粉滴剂大概率能在明年获批。目前黄花蒿是除了螨虫致敏外的第二大过敏原，而且主要瞄准北方市场，和公司原本较有优势的南方市场互为优势互补，我们看好黄花蒿粉滴剂上市带来的增量。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计 2019-2021 年，公司营业收入分别为 6.63 亿元、8.63 亿元和 11.21 亿元，归母净利润分别为 3.00 亿元、3.87 亿元和 5.01 亿元，对应 EPS 分别 0.57 元、0.74 元和 0.96 元。考虑到公司在我国脱敏治疗领域具备稀缺性，未来产品渗透空间广阔，短期渠道布局迎来收获期，中长期过敏诊疗产品集群化稳步推进。因此，我们维持对公司的“增持”评级。

■ 风险提示：行业政策变化风险、主导产品较集中的风险、新药开发进度不达预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.91
一年最低/最高价	17.17/34.87
市净率(倍)	15.03
流通 A 股市值(百万元)	14601.39

基础数据

每股净资产(元)	2.12
资产负债率(%)	4.07
总股本(百万股)	523.58
流通 A 股(百万股)	457.58

相关研究

1、《我武生物 (300357)：业绩增速 30% 符合预期，销售费用增加为未来增长带来保障》

2019-04-01

2、《我武生物 (300357)：核心尘螨滴剂持续放量，驱动业绩增速 25.14%，符合预期》

2019-02-26

3、《我武生物 (300357)：收入增速 31.36%，业绩符合预期，在研品种进展顺利》2018-10-24

我武生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	782	1,186	1,326	1,583	营业收入	501	663	863	1,121
现金	460	792	866	1,005	减:营业成本	29	25	33	45
应收账款	109	170	192	279	营业税金及附加	3	3	5	6
存货	23	14	35	33	营业费用	168	239	309	392
其他流动资产	189	210	233	267	管理费用	34	63	86	117
非流动资产	276	341	420	517	财务费用	-11	-13	-18	-20
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
固定资产	120	163	218	287	加:投资净收益	8	5	6	7
在建工程	18	20	20	22	其他收益	0	0	0	0
无形资产	123	143	166	193	营业利润	271	351	454	587
其他非流动资产	15	15	15	15	加:营业外净收支	2	1	0	1
资产总计	1,058	1,527	1,746	2,100	利润总额	273	352	455	588
流动负债	58	67	63	76	减:所得税费用	41	53	68	88
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-0	-1	-1
应付账款	3	1	5	3	归属母公司净利润	233	300	387	501
其他流动负债	54	67	58	73	EBIT	259	333	430	560
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	267	342	441	575
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	62	72	68	81	每股收益(元)	0.44	0.57	0.74	0.96
少数股东权益	26	26	25	24	每股净资产(元)	1.85	2.73	3.16	3.81
					发行在外股份(百万股)	291	524	524	524
归属母公司股东权益	970	1,429	1,653	1,995	ROIC(%)	22.6%	19.8%	22.0%	23.8%
负债和股东权益	1,058	1,527	1,746	2,100	ROE(%)	23.3%	20.6%	23.0%	24.8%
					毛利率(%)	94.3%	96.2%	96.2%	96.0%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	46.5%	45.2%	44.9%	44.7%
经营活动现金流	206	227	303	383	资产负债率(%)	5.9%	4.7%	3.9%	3.8%
投资活动现金流	132	-68	-84	-105	收入增长率(%)	29.9%	32.5%	30.0%	30.0%
筹资活动现金流	-65	173	-145	-139	净利润增长率(%)	25.1%	28.7%	29.2%	29.4%
现金净增加额	274	332	74	139	P/E	71.74	55.75	43.16	33.35
折旧和摊销	7	8	11	15	P/B	17.23	11.69	10.11	8.37
资本开支	58	64	79	97	EV/EBITDA	61.07	46.67	35.97	27.34
营运资本变动	-26	-63	-70	-105					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>