

我武生物(300357)/

基本符合预期，核心产品粉尘螨滴剂保持稳定增长

**评级：增持(维持)**

市场价格：31.91

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：赵磊

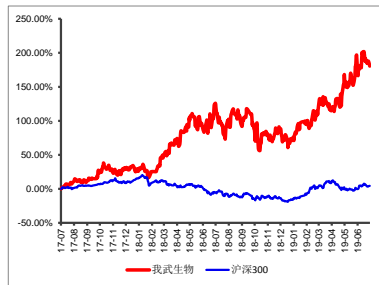
执业证书编号：S0740518070007

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	523.58
流通股本(百万股)	457.58
市价(元)	31.91
市值(百万元)	16707.44
流通市值(百万元)	14601.38

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 我武生物(300357)-2019Q1 点评：粉尘螨滴剂实现稳定增长，蒿草花粉滴剂报产受理-增持-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20190425
- 2 我武生物(300357)-2018 年报点评：符合预期，粉尘螨滴剂保持 30% 收入增长-增持-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20190327
- 3 我武生物(300357)-2018 年快报点评：四季度利润或受子公司费用影响，粉尘螨滴剂销售稳定增长-增持-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20190225

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	385.58	500.74	654.48	849.83	1103.67
增长率 yoy%	23.55%	29.87%	30.70%	29.85%	29.87%
净利润	186.10	232.88	300.25	392.72	516.51
增长率 yoy%	44.04%	25.14%	28.93%	30.80%	31.52%
每股收益(元)	0.36	0.44	0.57	0.75	0.99
每股现金流量	0.30	0.39	0.29	0.59	0.77
净资产收益率	23.23%	24.02%	25.08%	24.70%	24.52%
P/E	89.78	71.74	55.65	42.54	32.35
PEG	2.04	2.85	1.92	1.38	1.03
P/B	6.44	17.23	13.96	10.51	7.93

备注：

### 投资要点

- **事件**：2019 年 7 月 15 日，公司发布 2019 年半年度业绩预告。2019 年上半年公司预计实现归母净利润 1.25-1.35 亿元，同比增长 20%-30%。
- **基本符合预期，核心产品粉尘螨滴剂保持稳定增长**。2019 年上半年公司预计实现归母净利润中值 1.30 亿元、同比增长 25%，其中第二季度单季度预计实现归母净利润 5,859-6,898 万元，同比增长 13%-33%、基本符合预期。我们预计公司核心品种粉尘螨滴剂继续保持较为稳健的收入增长。通常三季度为粉尘螨滴剂的销售旺季，我们预计下半年核心产品有望继续保持较好增长。
- **黄花蒿花粉变应原舌下滴剂报产获得受理，预计有望于 2020 年获批上市**。由于北方天气冷、湿度低，不适宜尘螨存活；我国北方人群对蒿属花粉有较高的过敏率，公司进度最快的在研产品黄花蒿粉滴剂主攻我国北方市场，2019 年 4 月 24 日公告申报生产获得受理 (CXSS1900020)。该产品可与公司目前主要产品粉尘螨滴剂形成脱敏全治疗产品线布局，囊括南北方市场，若获批上市有望成为公司又一增长潜力点。
- **公司作为国内唯一的舌下脱敏龙头企业、市占率超过 80%，在研品种具备较强的竞争力**。国内过敏性疾病患病人群多、脱敏市场空间大，看好公司的成长潜力。
- **盈利预测与投资建议**：我们预计 2019-2021 年公司营业收入为 6.54、8.50、11.04 亿元，同比增长 30.70%、29.85%、29.87%，归属母公司净利润为 3.00、3.93、5.17 亿元，同比增长 28.93%、30.80%、31.52%，对应 EPS 为 0.57、0.75、0.99 元。国内过敏性疾病患病人群多、脱敏市场空间大，考虑到公司作为 A 股唯一的舌下脱敏标的且市占率超过 80%，2020 年新产品黄花蒿粉滴剂有望获批上市，维持“增持”评级。
- **风险提示**：粉尘螨滴剂学术推广不及预期的风险；在研产品获批不及预期的风险；药品招标降价的风险；粉尘螨滴剂竞争加剧的风险。

**图表 1: 我武生物分季度财务数据 (单位: 百万元, %)**

项目	2017-1Q	2017-2Q	2017-3Q	2017-4Q	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q	2019-2Q
营业收入	81.10	84.03	128.49	91.95	106.93	111.78	166.98	115.05	138.08	
营收同比增长	17.33%	30.68%	22.31%	24.90%	31.85%	33.02%	29.96%	25.12%	29.13%	
营收环比增长	10.16%	3.61%	52.91%	-28.44%	16.29%	4.54%	49.38%	-31.10%	20.02%	
营业成本	2.30	2.71	3.80	5.27	7.09	6.25	10.15	5.03	4.91	
毛利率	97.16%	96.77%	97.04%	94.27%	93.37%	94.41%	93.92%	95.63%	96.44%	
销售费用	27.88	28.34	34.80	37.86	33.23	36.17	47.18	51.71	48.4	
管理费用	7.04	8.82	8.58	9.46	8.83	11.12	9.38	10.61	6.95	
研发费用							3.25		6.44	
财务费用	-0.95	-0.92	-0.68	-1.22	-1.30	-1.76	-3.42	-4.70	-5.78	
营业利润	44.89	46.03	81.99	43.31	60.69	60.92	99.19	50.55	77.03	
利润总额	45.14	47.71	82.24	43.89	61.15	60.96	100.23	50.64	77	
所得税	6.93	7.19	12.48	6.27	9.20	8.97	15.04	7.91	11.57	
归母净利润	38.21	40.52	69.76	37.62	51.95	51.99	85.19	43.55	66.14	58.59-68.98
归母净利润同比	34.16%	57.97%	43.98%	41.32%	35.96%	28.31%	22.12%	15.76%	27.31%	12.69%-32.68%
净利率	47.11%	48.22%	54.29%	40.91%	48.58%	46.51%	51.02%	37.85%	47.90%	

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 我武生物财务模型预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	782	1101	1502	2037	<b>营业收入</b>	501	654	850	1104
现金	460	650	980	1427	营业成本	29	21	27	34
应收账款	109	155	200	257	营业税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	8	8	11	14	营业费用	168	223	289	370
预付账款	9	6	8	10	管理费用	34	75	93	121
存货	23	23	28	35	财务费用	-11	-13	-17	-27
其他流动资产	172	260	275	293	资产减值损失	1	2	2	1
<b>非流动资产</b>	276	273	296	316	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	7	7	7
固定资产	120	122	120	115	<b>营业利润</b>	271	351	459	604
无形资产	50	72	97	124	营业外收入	3	2	3	3
其他非流动资产	106	79	79	77	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1058	1375	1798	2353	<b>利润总额</b>	273	353	461	606
<b>流动负债</b>	58	147	179	219	所得税	41	53	69	91
短期借款	0	98	127	166	<b>净利润</b>	232	300	392	515
应付账款	3	2	3	4	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	54	47	49	49	<b>归属母公司净利润</b>	233	300	393	517
<b>非流动负债</b>	5	5	5	5	EBITDA	268	345	450	586
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	0.57	0.75	0.99
其他非流动负债	5	5	5	5					
<b>负债合计</b>	62	152	184	224	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	26	25	24	23	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	291	524	524	524	<b>成长能力</b>				
资本公积	52	52	52	52	营业收入	29.9%	30.7%	29.8%	29.9%
留存收益	626	621	1014	1530	营业利润	25.5%	29.3%	30.9%	31.6%
归属母公司股东权益	970	1197	1590	2106	归属于母公司净利润	25.1%	28.9%	30.8%	31.5%
<b>负债和股东权益</b>	1058	1375	1798	2353	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	94.3%	96.8%	96.9%	96.9%
<b>现金流量表</b>					净利率 (%)	46.5%	45.9%	46.2%	46.8%
					ROE (%)	24.0%	25.1%	24.7%	24.5%
					ROIC (%)	42.2%	43.4%	50.0%	57.3%
<b>经营活动现金流</b>	206	149	307	403	<b>偿债能力</b>				
净利润	232	300	392	515	资产负债率 (%)	5.9%	11.1%	10.2%	9.5%
折旧摊销	7	8	8	8	净负债比率 (%)	0.00%	64.45%	69.32%	74.02%
财务费用	-11	-13	-17	-27	流动比率	13.57	7.47	8.39	9.31
投资损失	-8	-7	-7	-7	速动比率	13.16	7.32	8.23	9.15
营运资金变动	-26	-141	-71	-90	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	12	3	3	4	总资产周转率	0.53	0.54	0.54	0.53
<b>投资活动现金流</b>	132	2	-24	-22	应收账款周转率	4	5	4	5
资本支出	58	0	0	0	应付账款周转率	11.81	7.31	10.28	10.14
长期投资	184	-2	1	-0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	374	0	-23	-22	每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.57	0.75	0.99
<b>筹资活动现金流</b>	-65	39	47	65	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.29	0.59	0.77
短期借款	0	98	29	38	每股净资产 (最新摊薄)	1.85	2.29	3.04	4.02
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	129	233	0	0	P/E	71.74	55.65	42.54	32.35
资本公积增加	-129	0	0	0	P/B	17.23	13.96	10.51	7.93
其他筹资现金流	-65	-292	17	27	EV/EBITDA	61	47	36	28
<b>现金净增加额</b>	274	190	330	446					

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。