

增持

——首次

我武生物 (300357)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019 年 10 月 22 日

行业: 医药制造业



分析师: 魏燮

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号: S0870119030007

基本数据 (2019Q3)

报告日股价 (元)	43.92
12mth A 股价格区间 (元)	25.25-49.23
总股本 (百万股)	523.58
无限售 A 股/总股本	87%
流通市值 (亿元)	200.89
每股净资产 (元)	2.33
PBR (X)	18.86
DPS (Y2018, 元)	无

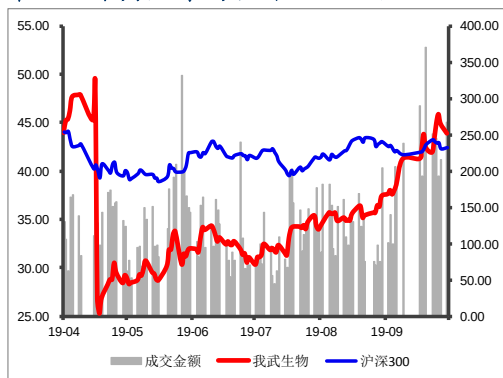
主要股东 (2019Q3)

浙江我武管理咨询有限公司	38.86%
胡康熙	10.95%
全国社保基金一一二组合	4.89%

收入结构 (2019H1)

产品销售服务	98.6%
技术服务	1.4%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



公司业绩增速提升 新品审批顺利推进

■ 公司动态事项

公司发布2019年第三季度报告。

■ 事项点评

营收增长快速, 毛利率持续提升

2019年前三季度, 公司实现营收5.00亿元, 同比增长29.64%; 实现归母净利润2.47亿元, 同比增长30.23%; 实现扣非归母净利润2.42亿元, 同比增长32.65%。其中公司第三季度实现营收2.26亿元, 同比增长35.14%; 实现归母净利润1.16亿元, 同比增长35.96%; 实现扣非归母净利润1.14亿元, 同比增长37.4%, 略超市场预期。由于公司每年第三季度的收入和利润表现基本处于全年最高水平, 因此与公司Q2业绩相比, 增速环比提升显著, 符合规律。

2019年前三季度, 公司整体毛利率为96.51%, 同比提升2.60pct, 其中公司第三季度的毛利率为96.57%, 同比提升2.64pct, 环比提升0.09pct。期间费用率方面, 2019年前三季度, 公司的销售费用率和管理费用率分别为32.98%和9.42%, 同比增长2.75pct和0.97pct, 其中销售费用的增长主要是随着销售人员数量增加以及市场拓展相关的推广费增加所致。截至2019Q3, 公司的研发费用达到0.26亿元, 同比增长189.47%, 主要是干细胞子公司的研发费用增加所致。

黄花蒿花粉滴剂即将进入现场检查, 上市后有望打开北方市场

公司于9月30日收到CDE寄发的《药审中心关于黄花蒿花粉变应原舌下滴剂注册现场检查的通知》, 将开展对公司注册申报品种黄花蒿花粉变应原舌下滴剂 (受理号: CXSS1900020) 的现场检查, 标志着公司新产品的注册工作已取得了一定进展, 有望争取在2020年上市。公司的黄花蒿花粉变应原舌下滴剂主要用于蒿属花粉过敏引起的变应性鼻炎的脱敏治疗。花粉致敏植物的生长具有较显著的地域性, 在我国, 蒿属植物主要存在于在北方地区, 由于其花粉产量大, 在夏秋开花时节, 花粉在空气中浓度将保持较高水平, 致敏性强, 因此, 我国的蒿属花粉过敏多发于北方地区。目前, 公司的核心产品粉尘螨滴剂的主要销售地区为南方, 未来伴随新产品的上市, 公司有望打开北方市场, 进一步增厚业绩表现。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险; 产品推广不及预期风险; 产品研发不及预期风险; 市场竞争加剧风险。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 投资建议

给予“增持”评级

预计公司19、20年EPS至0.56、0.72元，以10月18日收盘价44.92元计算，动态PE分别为80.8倍和62.1倍。我们认为，公司产品在我国脱敏治疗领域具备稀缺属性，是国内该领域的龙头企业，伴随未来患病人群数量的不断增加，以及产品渗透率的逐步提升，公司业绩具备明确成长性。此外，黄花蒿花粉滴剂审评审批的顺利推进，有望能在2020年上市，进一步丰富公司产品管线，打开北方地区市场。我们看好公司未来发展，给予“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	500.74	646.02	827.06	1,085.68
年增长率	29.87%	29.01%	28.02%	31.27%
归属于母公司的净利润	232.88	290.92	378.68	497.95
年增长率	25.14%	24.92%	30.16%	31.50%
每股收益 (元)	0.44	0.56	0.72	0.95
PER (X)	100.99	80.84	62.11	47.23

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	460	723	938	1,193
存货	23	10	33	24
应收账款及票据	169	235	282	397
其他	129	12	32	36
流动资产合计	782	980	1,284	1,650
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	120	86	52	18
在建工程	18	28	38	38
无形资产	123	121	119	117
其他	15	11	13	13
非流动资产合计	276	246	222	186
资产总计	1,058	1,226	1,506	1,836
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	20	8	27	20
其他	38	25	30	31
流动负债合计	58	33	58	51
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	62	38	62	56
少数股东权益	26	25	25	23
股东权益合计	995	1,187	1,444	1,780
负债和股东权益总计	1,058	1,226	1,506	1,836

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	233	291	379	498
折旧和摊销	7	36	36	36
营运资本变动	166	40	(65)	(117)
经营活动现金流	206	364	344	409
资本支出	(84)	(10)	(10)	0
投资收益	8	0	0	0
投资活动现金流	132	(6)	(13)	0
股权融资	129	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(73)	(94)	(124)	(160)
融资活动现金流	(65)	(95)	(116)	(154)
净现金流	274	263	215	255

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	501	646	827	1,086
营业成本	29	22	29	38
营业税金及附加	3	3	5	6
营业费用	168	223	281	370
管理费用	34	58	72	92
财务费用	(11)	(3)	(5)	(6)
资产减值损失	1	2	3	4
投资收益	8	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	271	340	443	583
营业外收支净额	2	2	2	2
利润总额	273	342	445	585
所得税	41	51	67	88
净利润	232	290	378	497
少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)
归属母公司股东净利润	233	291	379	498

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	29.87%	29.01%	28.02%	31.27%
EBITDA 增长率	28.99%	32.76%	27.13%	29.14%
EBIT 增长率	29.32%	23.08%	30.04%	31.54%
净利润增长率	25.14%	24.92%	30.16%	31.50%
毛利率	94.30%	96.55%	96.54%	96.51%
EBITDA/总收入	56.11%	57.74%	57.34%	56.41%
EBIT/总收入	54.66%	52.15%	52.97%	53.08%
净利率	46.51%	45.03%	45.79%	45.87%
资产负债率	5.91%	3.12%	4.15%	3.03%
流动比率	13.57	29.35	22.29	32.49
速动比率	13.16	29.04	21.72	32.00
总资产回报率 (ROA)	21.92%	23.70%	25.09%	27.06%
净资产收益率 (ROE)	24.02%	25.04%	26.68%	28.35%
EV/营业收入	20.1	20.6	19.1	14.7
EV/EBITDA	36.7	33.1	25.6	19.4
PE	101.0	80.7	61.9	47.1
PB	24.3	11.2	9.2	7.4

分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。