我武生物(300357)/ 符合预期，粉尘螨滴剂保持稳健放量

评级：增持(维持)

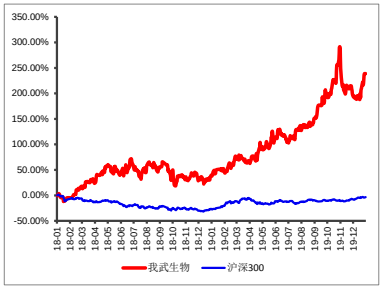
市场价格：50.65

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)	457.39
市价(元)	50.65
市值(百万元)	26519.33
流通市值(百万元)	23166.80

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 我武生物(300357)-2019Q3 点评：归母净利润增长 30%，粉尘螨滴剂保持稳健放量-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20191021

2 我武生物(300357)-2019Q3 预告点评：粉尘螨滴剂保持稳健增长，在研产品持续推进-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20191014

3 我武生物(300357)-2019H1 点评：粉尘螨滴剂收入增长 26%，季度受发货影响略有波动-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190814

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	306.11	399.34	526.47
增长率 yoy%	44.04%	25.14%	31.44%	30.45%	31.84%
每股收益（元）	0.36	0.44	0.58	0.76	1.01
每股现金流量	0.30	0.39	0.28	0.58	0.77
净资产收益率	23.23%	24.02%	25.45%	26.57%	27.71%
P/E	142.50	113.87	86.63	66.41	50.37
PEG	3.24	4.53	2.76	2.18	1.58
P/B	33.10	27.35	22.05	17.64	13.96

备注：

投资要点

- **事件：2020 年 1 月 20 日，公司发布 2019 年业绩预告。2019 年预计实现归母净利润 2.79 亿元-3.26 亿元，同比增长 20%-40%；其中非经常性损益对归属于公司净利润的影响金额约为 413 万元。**
- **符合预期，预计粉尘螨滴剂销售实现稳定增长。**2019 年公司预计实现归母净利润中值 3.03 亿元，同比增长 30%；预计扣除非经常性损益后归母净利润中值约 2.99 亿元，同比增长 33%。分季度看，第四季度单季度净利润中值在 5617 万元左右，同比增长 29%；扣非单季度净利润中值在 5699 万元，同比增长 34%。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，整体增速符合预期。Q4 单季度利润增速表现良好；虽然绝对值和 Q3 相比有所下降，符合淡旺季规律，和公司历史经营情况吻合。
- **在研管线稳步推进，2020 年黄花蒿花粉舌下滴剂有望获批。**公司除现有拳头产品粉尘螨滴剂外，另外在研有黄花蒿花粉舌下滴剂、屋尘螨等点刺产品等。其中黄花蒿花粉舌下滴剂报产即将进入生产现场检查，有望于 2020 年获批上市。变应原点刺液 I 期临床试验完成，即将进入后续临床研究。
- **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 3.06、3.99、5.26 亿元，同比增长 31.44%、30.45%、31.84%，对应 EPS 为 0.58、0.76、1.01 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	2019-3Q	2019-4Q
营业收入	81.10	84.03	128.49	91.95	106.93	111.78	166.98	115.05	138.08	136.25	225.66	
营收同比增长	17.33%	30.68%	22.31%	24.90%	31.85%	33.02%	29.96%	25.12%	29.13%	21.89%	35.14%	
营收环比增长	10.16%	3.61%	52.91%	-28.44%	16.29%	4.54%	49.38%	-31.10%	20.02%	-1.33%	65.62%	
营业成本	2.30	2.71	3.80	5.27	7.09	6.25	10.15	5.03	4.91	4.79	7.75	
毛利率	97.16%	96.77%	97.04%	94.27%	93.37%	94.41%	93.92%	95.63%	96.44%	96.48%	96.57%	
销售费用	27.88	28.34	34.80	37.86	33.23	36.17	47.18	51.71	48.4	50.13	66.36	
管理费用	7.04	8.82	8.58	9.46	8.83	11.12	9.38	10.61	6.95	6.43	7.57	
研发费用							3.25		6.44	7.62	12.1	
财务费用	(0.95)	(0.92)	(0.68)	(1.22)	(1.30)	(1.76)	(3.42)	(4.70)	(5.78)	(6.27)	(6.15)	
营业利润	44.89	46.03	81.99	43.31	60.69	60.92	99.19	50.55	77.03	72.62	133.47	
利润总额	45.14	47.71	82.24	43.89	61.15	60.96	100.23	50.64	77	74.46	135.18	
所得税	6.93	7.19	12.48	6.27	9.20	8.97	15.04	7.91	11.57	11.24	21.05	
归母净利润	38.21	40.52	69.76	37.62	51.95	51.99	85.19	43.55	66.14	64.34	116.1	32.88-79.46
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%	23.75%	36.28%	—24.5%~+82.5%
净利率	47.11%	48.22%	54.29%	40.91%	48.58%	46.51%	51.02%	37.85%	47.90%	47.22%	51.45%	

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 单位：百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	782	1009	1288	1665
现金	460	558	766	1055
应收账款	109	155	200	257
其他应收款	8	8	11	14
预付账款	9	6	8	10
存货	23	23	28	35
其他流动资产	172	260	275	293
非流动资产	276	273	296	316
长期投资	0	0	0	0
固定资产	120	122	120	115
无形资产	50	72	97	124
其他非流动资产	106	79	79	77
资产总计	1058	1282	1584	1981
流动负债	58	49	52	53
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3	2	3	4
其他流动负债	54	47	49	49
非流动负债	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	62	54	56	58
少数股东权益	26	25	24	23
股本	291	524	524	524
资本公积	52	52	52	52
留存收益	626	627	927	1324
归属母公司股东权益	970	1203	1503	1900
负债和股东权益	1058	1282	1584	1981

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	206	148	304	403
净利润	232	305	398	525
折旧摊销	7	8	8	8
财务费用	-11	-21	-27	-38
投资损失	-8	-7	-7	-7
营运资金变动	-26	-141	-71	-90
其他经营现金流	12	4	3	5
投资活动现金流	132	1	-24	-22
资本支出	58	0	0	0
长期投资	-184	-2	1	-0
其他投资现金流	6	-1	-23	-22
筹资活动现金流	-65	-52	-72	-92
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	129	233	0	0
资本公积增加	-129	0	0	0
其他筹资现金流	-65	-284	-72	-92
现金净增加额	274	98	208	289

利润表 单位：百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	501	654	850	1104
营业成本	29	21	27	34
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	168	223	289	370
管理费用	34	46	59	77
财务费用	-11	-21	-27	-38
资产减值损失	1	2	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	7	7	7
营业利润	271	358	467	616
营业外收入	3	2	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	273	359	469	618
所得税	41	54	70	93
净利润	232	305	398	525
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	233	306	399	526
EBITDA	268	344	448	587
EPS（元）	0.80	0.58	0.76	1.01

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	29.9%	30.7%	29.8%	29.9%
营业利润	25.5%	31.8%	30.5%	32.0%
归属于母公司净利润	25.1%	31.4%	30.5%	31.8%
获利能力				
毛利率 (%)	94.3%	96.8%	96.9%	96.9%
净利率 (%)	46.5%	46.8%	47.0%	47.7%
ROE(%)	24.0%	25.4%	26.6%	27.7%
ROIC(%)	42.2%	43.3%	49.8%	57.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	5.9%	4.2%	3.6%	2.9%
净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	13.57	20.47	24.98	31.27
速动比率	13.16	20.01	24.43	30.61
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.56	0.59	0.62
应收账款周转率	4	5	4	5
应付账款周转率	11.81	7.31	10.28	10.14
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.58	0.76	1.01
每股经营现金流(最新摊	0.39	0.28	0.58	0.77
每股净资产(最新摊薄)	1.85	2.30	2.87	3.63
估值比率				
P/E	113.87	86.63	66.41	50.37
P/B	27.35	22.05	17.64	13.96
EV/EBITDA	97	76	58	44

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。