

业绩符合预期，季度波动导致 Q4 增长环比放缓

买入（维持）

2020 年 03 月 01 日

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	501	639	830	1,077
同比（%）	29.9%	27.7%	29.8%	29.8%
归母净利润（百万元）	233	298	387	500
同比（%）	25.1%	28.1%	29.5%	29.4%
每股收益（元/股）	0.44	0.57	0.74	0.96
P/E（倍）	97.08	75.76	58.49	45.19

投资要点

- **事件：**公司发布业绩快报，实现收入 6.39 亿，同比增长 27.68%；归母净利润 2.98 亿，同比增长 28.14%，业绩符合预期。
- **业绩符合预期，季度波动导致 Q4 增长环比放缓：**单四季度看，实现收入 1.39 亿（+21%）；归母净利润 5184 万（+19%），较 Q3 略有放缓，我们认为主要是季节波动所致，公司业务的旺季集中在三季度。实际上，2019Q4 较 2018Q4 增速有明显提升，2018Q4 归母净利润增速为 16%。根据草根调研，公司新患增速维持在 20%以上，保证未来业绩的持续稳定快速增长。
- **重磅产品黄花蒿花粉舌下滴剂审评进展顺利，脱敏诊疗龙头地位显著：**重磅产品黄花蒿舌下滴剂正在审批中，预计 2020 年底获批。我们根据目前流行病学调查数据，假设 AR 患病人群中的 10%用药，黄花蒿粉滴剂保守估计市场空间 118 亿。目前产品竞争格局良好，仅有 ALK 和我武生物两家企业。公司在销售推广同类产品中有丰富经验，我们认为该产品上市后会为公司的业绩带来新一波增长。
- **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 6.39 亿元、8.30 亿和 10.77 亿元，归母净利润分别为 2.98 亿元、3.87 亿元和 5.00 亿元，对应 EPS 分别 0.57 元、0.74 元和 0.96 元，对应 PE 为 76X、58X、45X。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。我们维持“买入”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)	43.18
一年最低/最高价	22.71/60.75
市净率(倍)	18.54
流通 A 股市值(百万元)	19750.25

基础数据

每股净资产(元)	2.33
资产负债率(%)	5.25
总股本(百万股)	523.58
流通 A 股(百万股)	457.39

相关研究

- 1、《我武生物 (300357)：业绩超预期，脱敏市场广阔公司未来可期》2019-10-22
- 2、《我武生物 (300357)：重磅产品黄花蒿花粉舌下滴剂进入现场核查，脱敏诊疗龙头地位显著》2019-10-07
- 3、《我武生物 (300357)：业绩基本符合预期，收入稳健增长》2019-08-15

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	1,191	1,335	1,590	营业收入	501	639	830	1,077
现金	460	816	878	1,042	减:营业成本	29	22	32	41
应收账款	109	160	189	264	营业税金及附加	3	3	4	6
存货	23	11	37	25	营业费用	168	230	295	382
其他流动资产	189	205	231	259	管理费用	34	52	71	89
非流动资产	276	333	410	504	财务费用	-11	-13	-19	-21
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	156	209	275	加:投资净收益	8	5	6	7
在建工程	18	19	19	21	其他收益	0	0	0	0
无形资产	123	143	166	193	营业利润	271	350	454	586
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	1,524	1,745	2,093	利润总额	273	351	454	588
流动负债	58	66	64	72	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	0	5	2	归属母公司净利润	233	298	387	500
其他流动负债	54	65	59	70	EBIT	259	332	429	559
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	267	340	440	573
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	70	69	77	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	3.15	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	1,428	1,651	1,992	ROIC(%)	22.6%	19.7%	22.0%	23.8%
负债和股东权益	1,058	1,524	1,745	2,093	ROE(%)	23.3%	20.5%	23.0%	24.8%
					毛利率(%)	94.3%	96.5%	96.2%	96.2%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	46.5%	46.7%	46.6%	46.4%
经营活动现金流	206	242	288	404	资产负债率(%)	5.9%	4.6%	3.9%	3.7%
投资活动现金流	132	-60	-81	-102	收入增长率(%)	29.9%	27.7%	29.8%	29.8%
筹资活动现金流	-65	173	-145	-138	净利润增长率(%)	25.1%	28.1%	29.5%	29.4%
现金净增加额	274	356	62	165	P/E	97.08	75.76	58.49	45.19
折旧和摊销	7	8	11	14	P/B	23.32	15.83	13.69	11.35
资本开支	58	57	77	94	EV/EBITDA	83.21	64.25	49.50	37.67
营运资本变动	-26	-46	-84	-82					

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>