

现有产品稳定增长，重磅产品上市在即，公司整体经营向好

买入（维持）

2020年03月27日

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 李颖睿

执业证号：S0600519090002

021-60199793

liyr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	639	825	1,091	1,442
同比（%）	27.7%	29.0%	32.3%	32.2%
归母净利润（百万元）	298	391	505	655
同比（%）	28.1%	31.1%	29.0%	29.8%
每股收益（元/股）	0.57	0.75	0.96	1.25
P/E（倍）	74.25	56.64	43.90	33.82

投资要点

■ **事件：**公司发布 2019 年年报，实现收入 6.39 亿元，同比增长 27.68%；净利润 2.98 亿元，同比增长 28.09%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.94 亿元，同比增长 30.85%。其中四季度单季实现收入 1.39 亿元，同比增长 21.12%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 18.76%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.52 亿元，同比增长 23.15%，公司业绩符合预期。

■ **公司业绩增长稳定，现有产品实现稳定增长：**我国脱敏治疗市场规模不断扩大，公司主导产品销售收入持续较快增长。公司主导产品为粉尘螨滴剂，2019 年销售收入实现 6.31 亿元（+27.50%），持续较快增长，根据草根调研，2019 年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。2020 年一季度疫爆发，公司业绩将受到负面影响，但随着疫情受到控制，目前公司产品销售逐步恢复增长，今年有望仍然实现 25%-30%的销售增长。目前我国的过敏原检测仍然以血检为主，但是由于单价高、准确度差阻碍了脱敏治疗的发展。公司粉尘螨、屋尘螨诊断试剂盒 2019 年收入 376.4 万元，收入比重 0.59%。公司的屋尘螨诊断试剂盒和粉尘螨诊断试剂盒相互配合，有望在致敏原诊断上新的台阶，在过敏诊断试剂领域迅速扩大销售额。

■ **重磅产品相继上市，公司未来业绩增长有保障：**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 2020-2022 年，公司营业收入分别为 8.25 亿元、10.91 亿和 14.42 亿元，归母净利润分别为 3.91 亿元、5.05 亿元和 6.55 亿元，对应 EPS 分别 0.75 元、0.96 元和 1.25 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。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)	42.30
一年最低/最高价	23.83/60.75
市净率(倍)	17.43
流通 A 股市值(百万元)	19355.65

基础数据

每股净资产(元)	2.43
资产负债率(%)	5.34
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)：业绩符合预期，季度波动导致 Q4 增长环比放缓》2020-03-01
- 2、《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
- 3、《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

我武生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,050	1,359	1,645	2,052	营业收入	639	825	1,091	1,442
现金	751	978	1,163	1,426	减:营业成本	23	30	40	55
应收账款	134	179	235	312	营业税金及附加	3	4	6	8
存货	37	43	63	82	营业费用	224	281	381	505
其他流动资产	129	160	184	232	管理费用	30	78	109	151
非流动资产	378	457	561	689	财务费用	-24	-21	-27	-34
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	155	211	287	377	加:投资净收益	2	5	6	5
在建工程	43	39	39	42	其他收益	0	0	0	0
无形资产	161	187	217	252	营业利润	343	457	588	763
其他非流动资产	20	19	18	18	加:营业外净收支	2	1	2	2
资产总计	1,428	1,816	2,205	2,741	利润总额	346	458	590	765
流动负债	60	59	66	67	减:所得税费用	53	69	89	116
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-2	-4	-6
应付账款	9	7	14	15	归属母公司净利润	298	391	505	655
其他流动负债	51	52	52	52	EBIT	323	432	558	726
非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	334	443	573	744
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	16	16	16	16	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	76	75	82	83	每股收益(元)	0.57	0.75	0.96	1.25
少数股东权益	81	79	75	69	每股净资产(元)	2.43	3.17	3.91	4.94
					发行在外股份(百万股)	524	524	524	524
归属母公司股东权益	1,271	1,662	2,049	2,589	ROIC(%)	21.3%	21.9%	22.9%	23.6%
负债和股东权益	1,428	1,816	2,205	2,741	ROE(%)	21.6%	22.3%	23.6%	24.4%
					毛利率(%)	96.4%	96.3%	96.3%	96.2%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	46.7%	47.4%	46.2%	45.4%
经营活动现金流	233	289	389	485	资产负债率(%)	5.3%	4.1%	3.7%	3.0%
投资活动现金流	-607	-84	-113	-141	收入增长率(%)	27.7%	29.0%	32.3%	32.2%
筹资活动现金流	64	21	-90	-81	净利润增长率(%)	28.1%	31.1%	29.0%	29.8%
现金净增加额	-310	227	186	263	P/E	74.25	56.64	43.90	33.82
折旧和摊销	11	11	15	18	P/B	17.43	13.33	10.81	8.55
资本开支	100	78	104	128	EV/EBITDA	64.22	47.94	36.74	27.91
营运资本变动	-68	-83	-93	-143					

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>

