



2020-08-20

公司点评报告

买入/首次

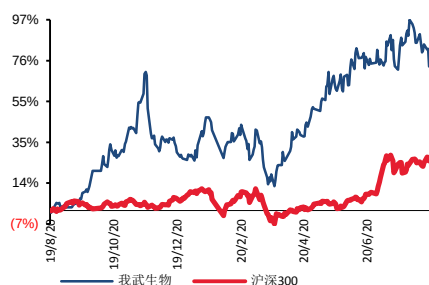
我武生物(300357)

昨收盘: 59.34

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q2 业绩回暖，疫情不改长期稳健增长趋势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/469
总市值/流通(百万元)	31,069/27,842
12 个月最高/最低(元)	67.45/33.97

相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司近日发布 2020 年中报, 实现营业收入 2.59 亿元, 同比减 5.43%, 归母净利润 1.07 亿元, 同比减 17.95%, EPS 为 0.20 元。

Q2 业绩出现回暖, 终端新患开拓逐季改善。公司上半年业绩受疫情影响较为明显, 2 月下旬复工复产之后销售开始恢复, Q2 实现收入 1.49 亿元 (+9.47%, 同比, 下同)、归母净利润 0.66 亿元 (+2.09%), 相比 Q1 呈现较大改善。根据 Wind 样本医院数据, 20Q1 递增剂量粉尘螨滴剂 (1、2、3 号) 销量仅为去年同期 44%, Q2 这一数字提升至 77%, 表明终端新患拓展逐季向好; 维持剂量 (4、5 号) Q2 销量则恢复至 9 成。鉴于国内疫情稳定, Q3 尘螨高发季为公司销售旺季, 公司单季度业绩有望进一步回暖。

产成品分摊费用影响毛利率, 费用率略有提升。20H1 整体毛利率为 94.54% (-1.92pct), 其中 Q1 毛利率 95.60% (-0.84pct)、Q2 毛利率 93.76% (-2.72pct), 主要是由于公司半成品生产车间产量减少, 导致产成品分摊费用增加所致。费用端 H1 整体费用率有所提升, 其中销售费用率为 36.98%, 同比提升约 1pct; 管理费用为 15.12%, 同比提升 5.12pct, 主要是折旧摊销同比去年有所增长; 财务费用率为 -5.02% 维持良好表现; 研发费用占收入比重提升至 9.60%, 主要是干细胞项目投入增多。上半年整体净利率为 40.11%, 同比减少 6.91pct。

维持“买入”评级。公司“粉尘螨滴剂”为国内唯一上市舌下脱敏制剂, 重磅在研“黄花蒿粉滴剂”处于 NDA 技术审评阶段, 上市后将大大提升公司在北方脱敏市场的渗透率。行业方面舌下脱敏疗法相对于注射脱敏具有安全性高、患者治疗方便的优势, 国内舌下脱敏疗法仍处于发展初期, 公司技术优势显著、在研管线丰富, 看好长期发展趋势。预计 20-22 年营收为 7.35/10.37/13.57 亿元、归母净利润为 3.18/4.53/5.93 亿元, 对应当前 PE 为 98/69/52 倍, 维持买入评级。

风险提示。在研产品获批不及预期的风险, 粉尘螨滴剂学术推广不及预期的风险, 药品招标降价的风险, 粉尘螨滴剂竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	639	735	1037	1357
(+/-%)	27.54	15.02	41.09	30.86
净利润(百万元)	298	318	453	593
(+/-%)	28.09	6.57	42.53	30.88
摊薄每股收益(元)	0.57	0.61	0.87	1.13
市盈率(PE)	77.49	97.74	68.57	52.39

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	460	751	881	1045	1307
应收和预付款项	171	203	208	292	381
存货	23	37	47	55	72
其他流动资产	128	56	58	59	61
流动资产合计	782	1050	1195	1456	1828
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	120	155	198	251	308
在建工程	18	43	73	103	133
无形资产	50	65	75	82	88
长期待摊费用	0	3	3	3	3
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	1058	1428	1681	2052	2547
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	4	9	32	37	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	16	16	16	16
负债合计	62	76	92	108	133
股本	291	524	524	524	524
资本公积	52	128	128	128	128
留存收益	533	494	693	993	1392
归母公司股东权益	970	1271	1517	1885	2373
少数股东权益	0	26	81	72	59
股东权益合计	995	1352	1588	1943	2414
负债和股东权益	1058	1428	1681	2052	2547

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	206	233	317	369	500
投资性现金流	132	-607	-115	-119	-132
融资性现金流	-65	64	-72	-85	-105
现金增加额	274	-310	130	165	262

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	501	639	735	1037	1357
营业成本	29	23	31	36	45
营业税金及附加	3	3	4	6	7
销售费用	168	224	265	377	496
管理费用	34	30	37	45	53
财务费用	-11	-24	-26	-31	-37
资产减值损失	1	0	0	0	0
投资收益	8	2	2	3	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	271	343	361	515	674
其他非经营损益	2	2	3	3	4
利润总额	273	346	363	518	677
所得税	41	53	54	78	102
净利润	232	293	309	440	576
少数股东损益	-1	-6	-9	-13	-17
归母股东净利润	233	298	318	453	593

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	94.30%	96.43%	95.78%	96.53%	96.68%
销售净利率	46.30%	45.77%	41.99%	42.42%	42.43%
销售收入增长率	29.87%	27.68%	14.96%	41.09%	30.86%
EBIT 增长率	23.04%	25.48%	4.37%	44.71%	31.75%
净利润增长率	25.14%	28.09%	6.57%	42.53%	30.88%
ROE	24.02%	23.47%	20.96%	24.04%	24.99%
ROA	22.01%	20.89%	18.91%	22.08%	23.28%
ROIC	41.23%	48.11%	42.35%	47.68%	50.53%
EPS(X)	0.44	0.57	0.61	0.87	1.13
PE(X)	83.16	77.49	97.74	68.57	52.39
PB(X)	19.98	18.19	20.48	16.48	13.09
PS(X)	21.49	36.16	42.27	29.96	22.90
EV/EBITDA(X)	39.47	67.97	87.63	60.63	45.77

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。