

信义山证汇通天下

证券研究报告

医药生物

报告原因：半年报点评

2020年8月26日

我武生物(300357.SZ)

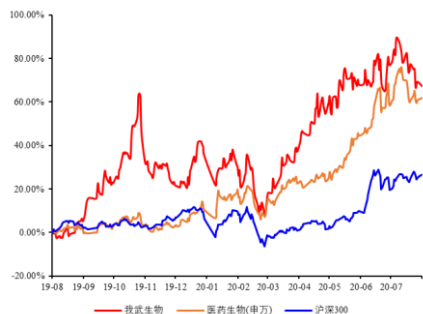
疫情影响逐步消退，下半年有望恢复快速增长

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月25日

收盘价(元):	59.59
年内最高/最低(元):	68.00/30.70
流通A股/总股本(亿):	4.69/5.24
流通A股市值(亿):	279.60
总市值(亿):	312.00

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.20
摊薄每股收益:	0.20
每股净资产(元):	2.45
净资产收益率:	8.18%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布半年度报告，2020H1 实现营业收入 2.59 亿元，同比下降 5.43%；实现归属于母公司股东净利润 1.07 亿元，同比下降 17.95%。

事件点评

- 疫情影响逐步消退，下半年有望恢复快速增长。受新冠疫情影响，2020H1 公司业绩下滑，其中归母净利润相比营业收入下降幅度较大，主要是干细胞研发项目的投入持续增加所致。分季度来看，Q1 营业收入与归母净利润分别同比下降 20.14%、37.45%，Q2 营业收入与归母净利润分别同比增长 9.47%、2.09%，产品销售改善明显，预计下半年有望恢复快速增长水平。2020H1 公司毛利率同比下降 1.92 个百分点，主要是半成品生产车间产量减少，导致产成品分摊费用增加所致。
- 过敏诊疗领域多产品布局，黄花蒿花粉滴剂上市在望。研发方面，公司已逐步形成了过敏性疾病诊疗领域多种产品协同发展的产品格局：黄花蒿花粉滴剂用于变应性鼻炎已申报生产，目前正处在药品注册（申报生产）的技术审评阶段，受新冠疫情影响，虽审批进度有所推迟；“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”对儿童变应性鼻炎患者的III期临床试验已完成全部受试者入组；“黄花蒿花粉点刺液”、“葎草花粉点刺液”、“白桦花粉点刺液”、“豚草花粉点刺液”、“变应原皮肤点刺试验对照液”的点刺产品获得了首都医科大学附属北京同仁医院伦理委员会审查批件（TREC2020-14），2020年8月完成首例受试者入组；“悬铃木花粉点刺液”、“德国小蠊点刺液”、“猫毛皮屑点刺液”、“狗毛皮屑点刺液”、“变应原皮肤点刺试验对照液”的点刺产品获得了首都医科大学附属北京同仁医院伦理委员会审查批件（TREC2020-16），已完成III期临床的准备工作，即将进入III期临床试验阶段。



投资建议

- 公司是国内脱敏治疗领域龙头，疫情影响已逐步消退，产品销售改善明显，有望下半年恢复快速增长。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.62\0.83\1.08，对应公司 8 月 25 日收盘价 59.59 元，2020-2022 年 PE 分别为 95.7\71.4\55.2 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；主导产品较为集中的风险；研发不达预期的风险，新冠肺炎疫情影响风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,050	1,339	1,681	2,123	营业收入	639	747	972	1,257
现金	751	1,033	1,486	1,985	营业成本	23	31	39	50
应收账款	142	180	224	290	营业税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	8	8	12	15	销售费用	224	273	365	465
预付账款	5	7	7	5	管理费用	30	67	99	132
存货	37	39	49	69	财务费用	(24)	(13)	(19)	(26)
其他流动资产	108	72	(97)	(242)	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	378	338	334	337	公允价值变动收益	0	(28)	5	6
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	6	6	6
固定资产	155	145	135	126	营业利润	343	366	494	642
无形资产	65	61	57	53	营业外收入	4	18	18	18
其他非流动资产	158	131	141	158	营业外支出	1	3	3	3
资产总计	1,428	1,676	2,014	2,459	利润总额	346	381	509	657
流动负债	60	62	71	85	所得税	53	57	76	98
短期借款	0	0	0	0	净利润	293	323	432	558
应付账款	9	6	9	14	少数股东损益	(6)	(3)	(5)	(7)
其他流动负债	51	56	62	71	归属母公司净利润	298	326	437	565
非流动负债	16	19	27	41	EBITDA	372	366	489	629
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.57	0.62	0.83	1.08
其他非流动负债	16	19	27	41					
负债合计	76	81	99	126					
少数股东权益	81	78	74	67					
股本	524	524	524	524					
资本公积	128	128	128	128					
留存收益	619	865	1,190	1,615					
归属母公司股东权益	1,271	1,517	1,842	2,267					
负债和股东权益	1,428	1,676	2,014	2,459					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	233	261	549	620	成长能力				
净利润	293	326	437	565	营业收入	27.68%	16.90%	30.10%	29.30%
折旧摊销	11	14	14	14	营业利润	26.54%	6.44%	35.10%	29.94%
财务费用	(0)	(13)	(19)	(26)	归属于母公司净利润	28.09%	9.28%	34.07%	29.32%
投资损失	(2)	(6)	(6)	(6)	获利能力				
营运资金变动	39	(29)	123	74	毛利率(%)	96.43%	95.90%	95.95%	96.00%
其他经营现金流	(108)	(30)	0	(1)	净利率(%)	46.66%	43.62%	44.95%	44.96%
投资活动现金流	(607)	34	1	(0)	ROE(%)	21.64%	20.28%	22.58%	23.92%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	51.44%	57.38%	61.27%	92.68%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(607)	34	1	(0)	资产负债率(%)	5.34%	4.84%	4.89%	5.13%
筹资活动现金流	64	(67)	(93)	(114)	净负债比率(%)	-50.91%	-60.01%	-73.33%	-80.87%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	17.49	21.56	23.58	24.94
长期借款	0	0	0	0	速动比率	16.88	20.93	22.90	24.12
普通股增加	233	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	76	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.48	0.53	0.56
其他筹资现金流	(245)	(67)	(93)	(114)	应收账款周转率	5.28	4.90	5.06	5.15
现金净增加额	(310)	228	457	506	应付账款周转率	105.40	100.99	127.00	110.15

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.62	0.83	1.08	P/E	104.6	95.7	71.4	55.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.50	1.05	1.18	P/B	24.5	20.6	16.9	13.8
每股净资产(最新摊薄)	2.43	2.90	3.52	4.33	EV/EBITDA	60.17	82.89	61.25	46.83

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

