



2020-10-22

公司点评报告

买入/维持

我武生物(300357)

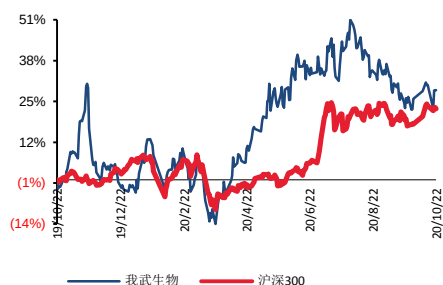
目标价:

昨收盘: 57.48

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q3 增速符合预期，新患开拓恢复良好

■ 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)	30,096/26,970
12 个月最高/最低(元)	67.45/38.58

相关研究报告:

我武生物(300357)《Q2 业绩回暖，疫情不改长期稳健增长趋势》
——2020/08/20

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司发布三季报，前三季度实现营收 4.91 亿元，同比减 1.79%，归母净利润 2.29 亿元，同比减 7.08%，扣非后归母净利润 2.19 亿元，同比减 9.58%，EPS 为 0.44 元。

医院诊疗量仍处于恢复阶段，粉尘螨滴剂 Q3 高基数下仍实现增长。考虑到产品特点，Q3 包含暑期同时也是尘螨高发季，过往均为公司收入体量最大季度，且同比增速相对较快（14-19 年 Q3 营收复合增速 24%），去年 Q3 单季度收入 2.26 亿元（+35.14%），形成相对较高基数。今年由于疫情影响，Q3 全国医疗机构诊疗量仍处于恢复阶段，且由于各地学生暑期政策不一，销售推广效率也未达到最大效率，因此公司今年 Q3 单季度营收 2.32 亿元（+2.64%）、归母净利润 1.22 亿元（+5.14%）的业绩表明公司在新患开拓（预计 Q3 整体新患保持个位数同比增长）、患者用药时长提升的方面完成情况较好，期待 Q4 进一步恢复以及明年重回快速增长通道（今年基数相对较低）。

Q3 毛利率恢复正常，销售费用支出与 19 年同期持平。上半年由于公司产成品分摊费用增加使得毛利率略有下滑，Q3 恢复正常生产后毛利率已提升至 96.43% 的正常水平。费用端下半年一般为公司销售推广旺季，Q3 销售费用支出为 0.64 亿元，同比大体持平；管理费用和财务费用同样相比去年同期变化不大；Q3 研发费用为 0.20 亿元（+61.92%），预计主要是干细胞等原有研发项目投入持续增加所致。Q3 整体费用端同比增加约 700 万元，单季度净利率 51.51% 略有提升。

维持“买入”评级。公司在研“黄花蒿粉滴剂”处于 NDA 技术审评阶段，若进展顺利有望于明年上半年上市。目前公司正积极扩大销售队伍，持续拓展粉尘螨滴剂南方市场覆盖率的同时也为未来北方市场黄花蒿新品推广打基础。公司作为国内脱敏制剂行业领导者，持续助力各地重磅临床数据发表，推进粉尘螨滴剂进入多个临床指南，有望形成以学术研究带动销售、销售促进学术研究的良好循环。我们看好脱敏疗法领域以及公司的长期发展趋势。预计 20-22 年营收为 7.11/9.75/13.14 亿元、归母净利润为 3.13/4.28/5.75 亿元，对应当前 PE 为 95/69/52 倍，维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	639	711	975	1314
(+/-%)	27.54	11.27	37.13	34.77
净利润(百万元)	298	313	428	575
(+/-%)	28.09	4.88	36.88	34.29
摊薄每股收益(元)	0.57	0.60	0.82	1.10
市盈率(PE)	77.49	94.71	69.19	51.52

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	1032	1272
应收和预付款项	171	203	200	274	369
存货	23	37	38	51	69
其他流动资产	128	56	57	58	60
流动资产合计	782	1050	1179	1420	1778
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	1664	2016	2497
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	4	9	26	34	45
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	80	102	129
股本	291	524	524	524	524
资本公积	52	128	128	128	128
留存收益	533	494	688	967	1351
归母公司股东权益	970	1271	1512	1855	2325
少数股东权益	0	26	81	72	59
股东权益合计	995	1352	1584	1914	2368
负债和股东权益	1058	1428	1664	2016	2497

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	206	233	317	355	478
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	152	240

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	501	639	711	975	1314
营业成本	29	23	25	33	44
营业税金及附加	3	3	4	5	7
销售费用	168	224	256	354	481
管理费用	34	30	36	42	51
财务费用	-11	-24	-26	-31	-36
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	355	486	653
其他非经营损益	2	2	3	3	4
利润总额	273	346	357	489	657
所得税	41	53	54	73	99
净利润	232	293	304	416	558
少数股东损益	-1	-6	-9	-12	-17
归母股东净利润	233	298	313	428	575

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	94.30%	96.43%	96.47%	96.59%	96.69%
销售净利率	46.30%	45.77%	42.72%	42.67%	42.49%
销售收入增长率	29.87%	27.68%	11.22%	37.04%	34.85%
EBIT 增长率	23.04%	25.48%	2.57%	38.57%	35.59%
净利润增长率	25.14%	28.09%	4.88%	36.88%	34.29%
ROE	24.02%	23.47%	20.70%	23.09%	24.73%
ROA	22.01%	20.89%	18.80%	21.24%	23.03%
ROIC	41.23%	48.11%	41.93%	45.72%	49.45%
EPS(X)	0.44	0.57	0.60	0.82	1.10
PE(X)	83.16	77.49	94.71	69.19	51.52
PB(X)	19.98	18.19	19.60	15.97	12.74
PS(X)	21.49	36.16	41.67	30.40	22.55
EV/EBITDA(X)	39.47	67.97	84.87	61.26	45.00

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	zhaf1@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。