

我武生物 (300357)

证券研究报告

2021年01月25日

黄花蒿舌下滴剂即将获批，南北方产品协同布局即将达成

公司公告“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”即将获批

公司公告：研发主导产品“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”近日顺利通过国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）技术评审工作并批准生产，并于2021年01月21日报送国家药品监督管理局进行审批。该药品是一种变应原提取物，作为特异性免疫治疗用于经过过敏原检测为黄花蒿/艾蒿花粉过敏引起的变应性鼻炎（或伴有结膜炎）的成年患者，患病率呈现北高南低的区域特征。

公司现有主导产品“粉尘螨滴剂”主要针对我国南方区域因粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎和过敏性哮喘的脱敏治疗，“黄花蒿滴剂”获批后有望与“粉尘螨滴剂”互为补充，覆盖北方和南方的主要的过敏源。经查询国家药品监督管理局官网，尚无其它企业取得该品种“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”的《药品注册批件》。

加大研发投入力度，脱敏治疗产品协同布局逐渐形成

2020年公司继续加大研发投入，公司前三季度研发费用率为9.06%，同比+3.83个pp。公司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，在研产品中，“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”已获得CDE技术评审工作并批准生产；“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”的点刺产品已获得伦理会审查批件，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”的点刺产品也已获得伦理会审查批件，即将进入Ⅲ期临床。

注重学术建设推广，《指南》发布利于提升对脱敏治疗认知

2020年上半年公司加强产品核心优势的宣传，积极开展与临床机构的课题合作、积累高端学术文章、优化更新学术推广工具，其中畅迪相关文章已累计至350篇，其中共有88篇收录于美国PUBMED数据库；营销网络建设和商务管理方面，公司积极推进产品在全国的推广，充分了解和解读各省招标新政。在销售指导方面，公司持续完善并优化销售管理流程及对一线销售人员的专业培训体系。同时，公司参加了《变应性鼻炎及过敏性哮喘舌下免疫治疗中国指南》的线上发布会。《指南》的发布有利于公司产品进一步加强学术推广，有利于临床医生提升对于脱敏治疗和公司产品的认知，公司未来发展可期。

脱敏领域的“蓝海龙头”，看好持续高成长，维持“增持”评级

公司作为国内脱敏治疗领域的龙头企业，研发管线不断推进将不断夯实公司龙头地位，考虑到疫情对公司产品销售推广的影响，我们略微下调2020年业绩预期，预计公司2020-2022年归母净利润由3.73、4.91、6.41亿元下调为3.38、4.46、5.82亿元，EPS分别为0.65、0.85、1.11元，对应PE分别为115、87、67倍，维持“增持”评级。

风险提示：研发进度、结果低于预期；新产品销售低于预期；政策风险；公共安全事件风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	500.74	639.35	734.62	973.54	1,265.02
增长率(%)	29.87	27.68	14.90	32.52	29.94
EBITDA(百万元)	280.97	372.09	374.96	498.85	648.99
净利润(百万元)	232.88	298.30	337.76	446.37	581.99
增长率(%)	25.14	28.09	13.23	32.16	30.38
EPS(元/股)	0.44	0.57	0.65	0.85	1.11
市盈率(P/E)	167.50	130.77	115.49	87.39	67.02
市净率(P/B)	40.23	30.69	26.03	21.63	17.74
市销率(P/S)	77.90	61.01	53.10	40.07	30.84
EV/EBITDA	36.70	60.16	102.08	76.27	58.20

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/生物制品
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	74.5元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	523.58
流通A股股本(百万股)	469.20
A股总市值(百万元)	39,007.01
流通A股市值(百万元)	34,955.53
每股净资产(元)	2.69
资产负债率(%)	5.19
一年内最高/最低(元)	78.69/38.15

作者

潘海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《我武生物-季报点评:脱敏治疗市场广阔，四季度有望恢复快速增长》2020-10-23
- 《我武生物-半年报点评:脱敏龙头企业，下半年有望恢复快速增长》2020-08-21
- 《我武生物-年报点评报告:2019年业绩稳健增长，脱敏产品市场大有可为》2020-04-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	460.04	750.77	788.31	1,004.19	1,268.46
应收票据及应收账款	162.00	198.24	251.49	273.20	408.59
预付账款	8.78	4.74	8.23	15.43	12.99
存货	23.47	36.82	20.38	76.38	39.05
其他	127.37	59.44	163.89	124.53	119.41
流动资产合计	781.66	1,050.00	1,232.31	1,493.73	1,848.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	119.65	154.95	187.99	233.76	274.18
在建工程	18.03	42.68	61.61	84.96	80.98
无形资产	123.35	160.94	156.98	153.03	149.07
其他	15.20	19.64	8.77	9.60	10.94
非流动资产合计	276.23	378.21	415.35	481.36	515.17
资产总计	1,057.89	1,428.21	1,647.66	1,975.08	2,363.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	3.45	8.68	3.80	11.31	9.08
其他	54.17	51.35	58.02	76.74	77.02
流动负债合计	57.62	60.03	61.82	88.05	86.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.85	16.22	8.64	9.91	11.59
非流动负债合计	4.85	16.22	8.64	9.91	11.59
负债合计	62.47	76.25	70.46	97.96	97.69
少数股东权益	25.90	80.96	78.44	73.84	66.74
股本	290.88	523.58	523.58	523.58	523.58
资本公积	52.43	128.19	128.19	128.19	128.19
留存收益	678.62	747.25	975.18	1,279.70	1,675.66
其他	(52.41)	(128.04)	(128.19)	(128.19)	(128.19)
股东权益合计	995.42	1,351.96	1,577.20	1,877.13	2,265.99
负债和股东权益总计	1,057.89	1,428.21	1,647.66	1,975.08	2,363.68

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	231.86	292.62	337.76	446.37	581.99
折旧摊销	7.36	10.85	11.99	14.82	17.52
财务费用	0.01	(0.00)	(30.70)	(35.76)	(45.33)
投资损失	(7.80)	(1.99)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	167.65	30.02	(167.28)	(14.27)	(85.98)
其它	(192.62)	(98.57)	(30.24)	(0.07)	(1.13)
经营活动现金流	206.45	232.93	118.54	408.09	464.06
资本支出	91.58	96.54	67.58	78.74	48.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	40.81	(703.47)	(69.42)	(164.93)	(107.57)
投资活动现金流	132.39	(606.93)	(1.84)	(86.19)	(59.26)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	11.19	332.67	30.54	35.76	45.33
其他	(75.83)	(268.89)	(109.70)	(141.78)	(185.87)
筹资活动现金流	(64.64)	63.78	(79.16)	(106.02)	(140.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	274.20	(310.22)	37.54	215.88	264.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	500.74	639.35	734.62	973.54	1,265.02
营业成本	28.52	22.85	26.15	45.76	53.13
营业税金及附加	2.72	3.27	3.97	5.71	7.04
营业费用	168.29	223.70	235.08	323.22	437.70
管理费用	34.16	30.17	33.79	45.76	58.19
研发费用	13.48	41.17	47.02	75.94	86.02
财务费用	(11.18)	(24.06)	(30.70)	(35.76)	(45.33)
资产减值损失	1.15	0.00	1.07	0.74	0.60
公允价值变动收益	0.00	0.37	(27.58)	4.60	6.13
投资净收益	7.80	1.99	3.00	3.00	3.00
其他	(15.55)	(3.48)	49.16	(15.19)	(18.26)
营业利润	271.36	343.37	393.67	519.78	676.80
营业外收入	2.69	3.58	3.03	3.10	3.24
营业外支出	1.06	1.23	0.79	1.03	1.02
利润总额	272.98	345.72	395.91	521.85	679.01
所得税	41.12	53.10	60.80	80.15	104.28
净利润	231.86	292.62	335.10	441.70	574.73
少数股东损益	(1.02)	(5.68)	(2.66)	(4.67)	(7.26)
归属于母公司净利润	232.88	298.30	337.76	446.37	581.99
每股收益(元)	0.44	0.57	0.65	0.85	1.11

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	29.87%	27.68%	14.90%	32.52%	29.94%
营业利润	25.50%	26.54%	14.65%	32.03%	30.21%
归属于母公司净利润	25.14%	28.09%	13.23%	32.16%	30.38%
获利能力					
毛利率	94.30%	96.43%	96.44%	95.30%	95.80%
净利率	46.51%	46.66%	45.98%	45.85%	46.01%
ROE	24.02%	23.47%	22.54%	24.75%	26.46%
ROIC	36.81%	51.96%	56.87%	53.46%	63.26%
偿债能力					
资产负债率	5.91%	5.34%	4.28%	4.96%	4.13%
净负债率	-46.22%	-55.53%	-49.98%	-53.50%	-55.98%
流动比率	13.57	17.49	19.93	16.96	21.47
速动比率	13.16	16.88	19.61	16.10	21.02
营运能力					
应收账款周转率	3.29	3.55	3.27	3.71	3.71
存货周转率	23.13	21.21	25.69	20.12	21.92
总资产周转率	0.53	0.51	0.48	0.54	0.58
每股指标(元)					
每股收益	0.44	0.57	0.65	0.85	1.11
每股经营现金流	0.39	0.44	0.23	0.78	0.89
每股净资产	1.85	2.43	2.86	3.44	4.20
估值比率					
市盈率	167.50	130.77	115.49	87.39	67.02
市净率	40.23	30.69	26.03	21.63	17.74
EV/EBITDA	36.70	60.16	102.08	76.27	58.20
EV/EBIT	37.67	61.89	105.45	78.61	59.81

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com