



2021-03-07

公司点评报告

买入/维持

我武生物(300357)

目标价:

昨收盘: 66.23

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

收入增速逐季恢复，期待新品销售表现

■ 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) | 34,677/31,075 |
| 12个月最高/最低(元) | 93.40/38.58 |

相关研究报告:

我武生物(300357)《定增方案公布，加码天然药物研发》--2020/11/18
我武生物(300357)《Q3 增速符合预期，新患开拓恢复良好》--2020/10/23

我武生物(300357)《舌下脱敏赛道优良，长期稳健增长趋势确定》--2020/10/22

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

证券分析师：陈灿

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

事件：公司公布 2020 年业绩快报，全年实现营收 6.36 亿元（-0.49%，YoY 下同）、归母净利润 2.78 亿元（-6.65%），实现基本 EPS 为 0.53 元。整体业绩符合预期。

收入增速逐季恢复，干细胞研发费用投入增多。20Q4 公司实现收入 1.45 亿元（+4.16%）、营业利润 0.51 亿元（-14.91%）、归母净利润 0.49 亿元（-4.64%），疫情影响逐渐减弱，Q4 收入端增速相较 Q3 仍有一定程度提升，利润端增速低于收入端，预计主要是公司加大干细胞等研发项目的投入，相应研发费用增加所致。

医院诊疗量回暖带动新患数增长。疫情期间优于医院诊疗量大幅下滑，导致公司新患开拓工作难度提升。根据 Wind 样本医院销量数据，20Q1-Q3 粉尘螨滴剂 1 号销量（可反映公司新患拓展趋势）减少近 23%，Q3 单季度仍下滑约 8%，而 20Q4 这一数据已转正为 6%，考虑到近期国内疫情形势稳健，随着医院耳鼻喉科以及儿科等科室的持续恢复，预计公司粉尘螨滴剂也将恢复稳定增长趋势。

重磅新品黄花蒿花粉滴剂已获批上市，维持“买入”评级。公司重磅新品黄花蒿花粉滴剂 NDA 进程较为顺利，证明其有效性与安全性良好。我们预计上市后定价将高于现有粉尘螨滴剂，有望形成公司另一大支柱产品，提升脱敏治疗在我国北方市场的渗透率。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 年归母净利润为 2.78/3.81/5.26 亿元，对应当前 PE 为 125/91/66 倍，维持“买入”评级。

风险提示：粉尘螨滴剂销售不及预期；黄花蒿花粉滴剂上市进度不及预期；黄花蒿花粉滴剂上市后销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 639 | 636 | 864 | 1200 |
| (+/-%) | 27.54 | (0.47) | 35.85 | 38.89 |
| 净利润(百万元) | 298 | 278 | 381 | 526 |
| (+/-%) | 28.09 | (6.68) | 36.99 | 37.94 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.57 | 0.53 | 0.73 | 1.00 |
| 市盈率(PE) | 77.49 | 124.57 | 90.93 | 65.92 |

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 | 868 | 985 | 1181 |
| 应收和预付款项 | 171 | 203 | 179 | 243 | 337 |
| 存货 | 23 | 37 | 34 | 46 | 64 |
| 其他流动资产 | 128 | 56 | 56 | 58 | 60 |
| 流动资产合计 | 782 | 1050 | 1140 | 1336 | 1648 |
| 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 | 1626 | 1931 | 2366 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 4 | 9 | 23 | 31 | 41 |
| 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 | 74 | 93 | 120 |
| 股本 | 291 | 524 | 524 | 524 | 524 |
| 资本公积 | 52 | 128 | 128 | 128 | 128 |
| 留存收益 | 533 | 494 | 659 | 898 | 1240 |
| 归母公司股东权益 | 970 | 1271 | 1477 | 1774 | 2195 |
| 少数股东权益 | 0 | 26 | 81 | 74 | 65 |
| 股东权益合计 | 995 | 1352 | 1551 | 1838 | 2247 |
| 负债和股东权益 | 1058 | 1428 | 1626 | 1931 | 2366 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营性现金流 | 206 | 233 | 292 | 309 | 423 |
| 投资性现金流 | 132 | -607 | -102 | -107 | -122 |
| 融资性现金流 | -65 | 64 | -72 | -85 | -105 |
| 现金增加额 | 274 | -310 | 117 | 117 | 196 |

| 利润表(百万) | | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 501 | 639 | 636 | 864 | 1200 |
| 营业成本 | 29 | 23 | 23 | 30 | 40 |
| 营业税金及附加 | 3 | 3 | 4 | 5 | 7 |
| 销售费用 | 168 | 224 | 232 | 314 | 439 |
| 管理费用 | 34 | 30 | 35 | 43 | 54 |
| 财务费用 | -11 | -24 | -26 | -30 | -34 |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 8 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 271 | 343 | 307 | 427 | 595 |
| 其他非经营损益 | 2 | 2 | 16 | 16 | 16 |
| 利润总额 | 273 | 346 | 323 | 443 | 611 |
| 所得税 | 41 | 53 | 52 | 71 | 98 |
| 净利润 | 232 | 293 | 272 | 372 | 513 |
| 少数股东损益 | -1 | -6 | -7 | -9 | -13 |
| 归母股东净利润 | 233 | 298 | 278 | 381 | 526 |

| 预测指标 | | | | | |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 毛利率 | 94.30% | 96.43% | 96.41% | 96.54% | 96.66% |
| 销售净利率 | 46.30% | 45.77% | 42.70% | 43.05% | 42.76% |
| 销售收入增长率 | 29.87% | 27.68% | -0.53% | 35.89% | 38.88% |
| EBIT 增长率 | 23.04% | 25.48% | -11.99% | 40.89% | 41.56% |
| 净利润增长率 | 25.14% | 28.09% | -6.68% | 36.99% | 37.94% |
| ROE | 24.02% | 23.47% | 18.84% | 21.50% | 23.97% |
| ROA | 22.01% | 20.89% | 17.12% | 19.75% | 22.23% |
| ROIC | 41.23% | 48.11% | 36.63% | 40.80% | 45.80% |
| EPS(X) | 0.44 | 0.57 | 0.53 | 0.73 | 1.00 |
| PE(X) | 83.16 | 77.49 | 124.57 | 90.93 | 65.92 |
| PB(X) | 19.98 | 18.19 | 23.47 | 19.55 | 15.80 |
| PS(X) | 21.49 | 36.16 | 54.53 | 40.13 | 28.89 |
| EV/EBITDA(X) | 39.47 | 67.97 | 115.62 | 82.34 | 58.20 |

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 | 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 |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@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 | 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。