

我武生物 (300357.SZ)

业绩符合预期，主业逐季恢复增长

事件: 公司发布 2020 年报和 2021 年一季报。2020 年, 公司收入 6.36 亿元, 同比-0.49%, 归母净利润 2.78 亿, 同比-6.65%, 扣非归母净利润 2.61 亿元, 同比-11.14%。

2021Q1, 公司收入 1.65 亿元, 同比+49.31%, 归母净利润 0.70 亿, 同比+70.31%, 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同比+49.67%。

业绩符合预期, 粉尘螨滴剂逐季恢复增长。 公司 20 年度收入和利润与此前快报数据一致, 符合预期, 20 年的收入和利润下滑主要是 20Q1 受疫情影响严重, 以及后续疫情对医院流量的递延影响所致。

21Q1 相比 19Q1, 收入同比+19.2%, 归母净利润同比+6.5%, 基本符合预期。从季度趋势看, 相较 20Q3 和 20Q4 的个数增长, 21Q1 的收入增速明显回暖, 但尚未完全恢复到正常水平。从 20 年粉尘螨滴剂收入 6.31 亿元, 同比+0.04%, 销售量 719.7 万支, 同比+0.8%, 产品平均单价基本持平。

研发费用投入加大, 对利润端造成一定影响。 20 年及 21Q1, 公司的毛利率、净利率分别为 20 年 95.51%, 42.40%, 21Q1 95.77%和 41.13%, 相较 19 年同期毛利润约下降 1pct, 净利率下降约 3 pct, 主要是研发费用增加所致。20 年及 21Q1, 公司研发费用率分别为 10.20%和 12.24%, 相较 19 年的 6.44%提升明显。公司研发费用增加主要是加大干细胞项目、天然药物研发投入, 以及原有研发项目投入持续增加所致。20 年公司干细胞子公司尚未形成收入, 净利润-0.36 亿元。

潜力重磅产品黄花蒿粉滴剂有望激活北方市场, 加速公司业绩增长。 公司黄花蒿粉滴剂在 21 年 1 月获得药品注册证后, 4 月已通过浙江省 GMP 符合性检查, 目前已进入进医院和推广阶段, 预计贡献收入还需一定时间, 但从战略发展角度, 黄花蒿粉滴剂上市后, 北方市场及北方销售团队有望被彻底激活, 粉尘螨+黄花蒿粉的产品组合也有望实现 1+1>2 的效果, 公司的脱敏制剂在医疗机构的应用范围不再局限于尘螨过敏, 影响力与患者渗透率有望迅猛提升。长期看, 我们维持黄花蒿粉滴剂 21.4 亿元销售规模预期。

研发项目按预定节奏推进。 除了黄花蒿粉滴剂 21 年获批上市外, 公司黄花蒿粉滴剂儿童变应性鼻炎适应症的 III 期临床试验已完成了全部受试者的出组, 目前正在进行数据清理与统计工作; 9 项在研点刺产品进入 III 期临床试验阶段; 干细胞领域完成了首个干细胞治疗药物的中试生产, 预计可在中检院完成质量复核检验后开展首个干细胞产品的备案临床研究的正式申报工作; 天然药物领域吸入用苦丁皂苷 A 溶液获得临床研究批件。

盈利预测: 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.5, 4.6, 6.0 亿元, 对应增速 26.7%, 31.6%, 29.6%, EPS 分别为 0.67 元、0.89 元、1.15 元, 当前股价对应 PE 为 102/78/60X, 公司黄花蒿粉滴剂的加入可能使公司业绩成长加速, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品结构较为单一; 药品招标降价; 黄花蒿粉滴剂审批、放量不及预期; 市场竞争加剧等风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	639	636	814	1,071	1,381
增长率 yoy (%)	27.7	-0.5	28.0	31.5	29.0
归母净利润 (百万元)	298	278	353	464	602
增长率 yoy (%)	28.1	-6.7	26.7	31.6	29.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.57	0.53	0.67	0.89	1.15
净资产收益率 (%)	21.6	17.7	18.5	20.5	21.6
P/E (倍)	120.9	129.6	102.3	77.7	60.0
P/B (倍)	28.4	24.8	19.9	16.7	13.4

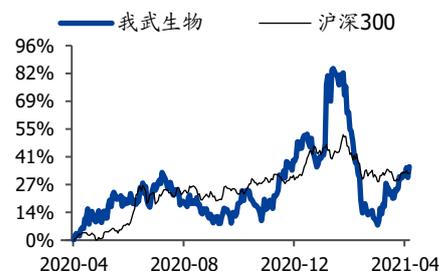
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	68.90
总市值(百万元)	36,074.94
总股本(百万股)	523.58
其中自由流通股(%)	89.61
30 日日均成交量(百万股)	3.00

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《我武生物 (300357.SZ): 重磅产品黄花蒿滴剂过审, 公司脱敏制剂实力继续壮大》2021-01-25
- 2、《我武生物 (300357.SZ): 业务仍处于恢复期, 短期增长承压》2020-10-23
- 3、《我武生物 (300357.SZ): Q2 业务恢复中, 静待下半年公司重回正轨》2020-08-20



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com