



2021-04-28

公司点评报告

买入/维持

我武生物(300357)

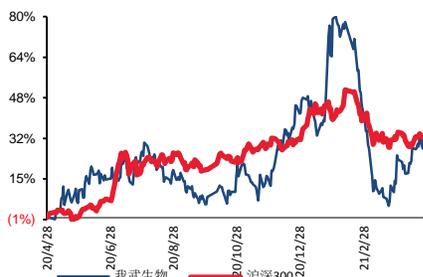
目标价: 90

昨收盘: 68.9

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## Q1 恢复较好，黄花蒿粉滴剂市场准入顺利

### ■ 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)	36,075/32,328
12 个月最高/最低(元)	93.40/51.75

### 相关研究报告:

我武生物(300357)《收入增速逐季恢复，期待新品销售表现》——2021/03/07

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

### 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

电话：021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

**事件：**公司公布 2020 年年报及 2021 年一季报，20 年全年实现营业收入 6.36 亿元（-0.49%）、归母净利润 2.78 亿元（-6.65%）、扣非后归母净利润 2.61 亿元（-11.14%）；实现基本 EPS 为 0.53 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.6 元（含税）。

21 年一季度实现收入 1.65 亿元（+49.31%）、归母净利润 0.70 亿元（+70.31%）、扣非后归母净利润 0.60 亿元（+49.67%）。一季度业绩符合预期。

**粉尘螨滴剂销售同比基本持平，21Q1 已恢复正常销售状态。**20Q4 公司实现收入 1.45 亿元（+4.16%）、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，全年来看核心产品粉尘螨滴剂收入 6.31 亿元，同比基本持平；点刺试剂盒收入 240.71 万元（-36.06%）。21 年一季度收入增长 49.31%，同比 19Q1 增速约为 19.24%，在 20 年新患开拓受疫情影响的背景下仍取得相对稳健增长。

**毛利率稳定，研发费用提升幅度较大。**20 年公司整体毛利率为 95.51%，其中粉尘螨滴剂毛利率 95.85%（-1.14pct），仍维持在 95% 以上。费用方面，20 年销售费用率 35.15% 同比基本持平；管理费用率为 5.65%（+0.93pct），主要是折旧摊销及物料消耗增长；研发费用率则同比提升 3.76pct 至 10.20%，主要是干细胞研发项目投入增多，其中职工薪酬增长较多。财务费用仍以利息收入为主。20 年全年净利率为 42.40%（-3.37pct）。

21Q1 公司整体毛利率为 95.77% 同样保持稳定，销售费用率和管理费用率同比 19Q1 均提升约 2pct，研发费用率则进一步提升至 12.24%，对应地 21Q1 净利率为 41.13%，相比 19Q1 减少 6.28pct。

**重磅新品黄花蒿粉滴剂挂网进展顺利，维持“买入”评级。**公司重磅新品黄花蒿粉滴剂上市后挂网进展顺利。我们预计上市后定价将高于粉尘螨滴剂，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 21-23 年归母净利润为

3.88/5.37/7.12 亿元，对应当前 PE 为 93/67/51 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	636	952	1315	1743
(+/-%)	(0.47)	49.69	38.13	32.55
净利润(百万元)	278	388	537	712
(+/-%)	(6.65)	39.24	38.46	32.63
摊薄每股收益(元)	0.53	0.74	1.03	1.36
市盈率(PE)	144.22	93.05	67.20	50.67

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	751	584	810	1095	1505
应收和预付款项	203	212	240	332	440
存货	37	48	55	75	98
其他流动资产	56	324	324	326	328
流动资产合计	1050	1171	1435	1836	2382
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	155	160	170	180	190
在建工程	43	80	110	140	170
无形资产	65	61	62	61	61
长期待摊费用	3	4	4	4	4
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	1428	1605	1921	2381	2997
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	9	6	31	42	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	21	21	21	21
负债合计	76	77	89	114	143
股本	524	524	524	524	524
资本公积	128	128	128	128	128
留存收益	494	647	905	1276	1776
归母公司股东权益	1271	1456	1771	2223	2829
少数股东权益	26	81	72	61	45
股东权益合计	1352	1528	1832	2268	2854
负债和股东权益	1428	1605	1921	2381	2997

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	233	256	362	442	597
投资性现金流	-607	-91	-64	-72	-82
融资性现金流	64	-94	-73	-85	-105
现金增加额	-310	71	226	285	410

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	639	636	952	1315	1743
营业成本	23	29	31	42	55
营业税金及附加	3	3	5	7	9
销售费用	224	224	333	454	593
管理费用	30	36	52	66	78
财务费用	-24	-23	-20	-28	-38
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	2	2
公允价值变动	0	3	0	0	0
营业利润	343	322	447	619	822
其他非经营损益	2	1	1	1	1
利润总额	346	323	448	620	823
所得税	53	53	72	99	132
净利润	293	270	376	521	691
少数股东损益	-6	-9	-11	-16	-21
归母股东净利润	298	278	388	537	712

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	96.43%	95.51%	96.75%	96.81%	96.85%
销售净利率	45.77%	42.40%	39.55%	39.63%	39.65%
销售收入增长率	27.68%	-0.49%	49.59%	38.18%	32.55%
EBIT 增长率	25.48%	-12.02%	52.05%	38.39%	32.67%
净利润增长率	28.09%	-6.65%	39.24%	38.46%	32.63%
ROE	23.47%	19.13%	21.89%	24.15%	25.16%
ROA	20.89%	17.35%	20.19%	22.54%	23.76%
ROIC	48.11%	36.72%	50.00%	57.13%	62.98%
EPS(X)	0.57	0.53	0.74	1.03	1.36
PE(X)	77.49	144.22	93.05	67.20	50.67
PB(X)	18.19	27.58	20.37	16.23	12.75
PS(X)	36.16	63.12	37.90	27.43	20.69
EV/EBITDA(X)	67.97	133.51	80.24	57.90	43.34

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	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。