

我武生物 (300357.SZ)

新冠疫情影响超预期，21Q3 业绩增速放缓

事件：公司发布 2021 年三季报。2021 年前三季度，公司收入 6.20 亿元，同比+26.20%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比+19.84%；扣非归母净利润 2.58 亿元，同比+18.15%。

2021Q3，公司收入 2.72 亿元，同比+17.48%，归母净利润 1.27 亿元，同比+4.26%，扣非归母净利润 1.26 亿元，同比+10.17%。

Q3 业绩略低预期，疫情反复对业务扰动较大。公司三季度收入和利润增速略低于我们此前的预期。从季度趋势看，在有广东疫情（19 年广东占比约 20%，属于重要省份）影响下，21Q2 增速已基本恢复至此前正常水平（20Q2 业绩同比+2%，基数正常）；此前我们预计 Q3 起公司收入端有望恢复至正常增速，然而 21Q3，江苏，湖南，福建等地先后出现新冠疫情的反复，对部分医疗终端的业务开展产生明显影响。从目前看，新冠疫情的持续性，局部点式复发情况超出此前预期，公司收入和利润增长恢复到正常水平（30% 左右）除了公司自身努力以外，还需要外部环境（本土新冠发病病例维持低水平）的支持。

黄花蒿放量尚需要时间，21 年以推覆盖为主，后续潜力大。根据公司此前公告的投资者关系记录表内容，公司黄花蒿粉滴剂 5 月上旬才开始向市场配送，目前主要在院边店销售；12 个省份 30 多家医院现在可以在院外市场拿药。考虑到黄花蒿招标、挂网、进医院、推广还需要时间，且目前儿童适应症尚未获批，我们预计黄花蒿粉滴剂 21 年销量预计在小几千万水平，22 年有望开始爆量。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。

继续维持研发高投入，增资凯屹医药扩展业务范围。2021 前三季度，利润端增速均慢于收入端，主要是研发费用率明显增加所致，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，考虑到干细胞及天然药物项目距离商业化仍需较长时间，研发费用对利润端的影响预计仍会持续存在。21 年 8 月，公司通过增资方式将持有凯屹医药（研发哮喘及慢阻肺药物，1 类新药苦丁皂苷 A 溶液已获临床批件）股权比例由 19.9%提升至 35.0%，持续加大对天然药物领域投入。

盈利预测：预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.4、4.5、5.8 亿元，对应增速 23.5%、30.7%、28.9%，EPS 分别为 0.66 元、0.86 元、1.11 元，当前股价对应 PE 为 101/77/60X，维持“买入”评级。

风险提示：产品结构较为单一；药品招标降价；黄花蒿粉滴剂放量不及预期；市场竞争加剧等风险；新冠疫情反复对业绩的扰动。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	639	636	802	1,055	1,361
增长率 yoy（%）	27.7	-0.5	26.0	31.5	29.1
归母净利润（百万元）	298	278	344	450	580
增长率 yoy（%）	28.1	-6.7	23.5	30.7	28.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.57	0.53	0.66	0.86	1.11
净资产收益率（%）	21.6	17.7	18.9	21.1	22.3
P/E（倍）	116.4	124.6	100.9	77.2	59.9
P/B（倍）	27.3	23.8	20.2	17.0	13.9

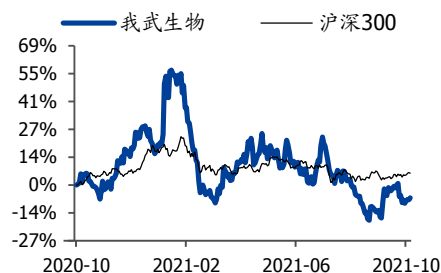
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
10 月 26 日收盘价(元)	55.75
总市值(百万元)	29,189.81
总股本(百万股)	523.58
其中自由流通股(%)	89.96
30 日日均成交量(百万股)	3.57

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）：业绩符合预期，公司业务回归正轨》2021-07-16
- 2、《我武生物（300357.SZ）：业绩符合预期，主业逐季恢复增长》2021-04-28
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1050	1171	1382	1606	1989	营业收入	639	636	802	1055	1361
现金	751	584	749	934	1231	营业成本	23	29	35	45	57
应收票据及应收账款	198	207	239	252	315	营业税金及附加	3	3	5	6	7
其他应收款	8	9	12	15	20	营业费用	224	224	275	359	459
预付账款	5	5	7	9	12	管理费用	30	36	45	60	77
存货	37	48	56	78	92	研发费用	41	65	88	116	150
其他流动资产	51	318	318	318	318	财务费用	-24	-23	-24	-31	-39
非流动资产	378	434	499	589	695	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	0	15	15	15	15
固定资产	155	160	209	272	342	公允价值变动收益	0	3	3	3	3
无形资产	161	170	197	227	260	投资净收益	2	1	1	1	1
其他非流动资产	62	104	93	90	93	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1428	1605	1881	2196	2684	营业利润	343	322	397	519	670
流动负债	60	55	78	82	112	营业外收入	4	2	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	9	6	12	11	18	利润总额	346	323	398	521	671
其他流动负债	51	50	66	71	94	所得税	53	53	61	80	103
非流动负债	16	21	21	21	21	净利润	293	270	337	441	568
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-9	-7	-9	-11
其他非流动负债	16	21	21	21	21	归属母公司净利润	298	278	344	450	580
负债合计	76	77	99	103	133	EBITDA	334	322	391	512	658
少数股东权益	81	72	65	57	45	EPS (元)	0.57	0.53	0.66	0.86	1.11
股本	524	524	524	524	524	主要财务比率					
资本公积	128	128	128	128	128	会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	619	803	1033	1336	1727	成长能力					
归属母公司股东权益	1271	1456	1716	2036	2506	营业收入(%)	27.7	-0.5	26.0	31.5	29.1
负债和股东权益	1428	1605	1881	2196	2684	营业利润(%)	26.5	-6.4	23.4	30.9	29.0
						归属于母公司净利润(%)	28.1	-6.7	23.5	30.7	28.9
						获利能力					
						毛利率(%)	96.4	95.5	95.6	95.7	95.8
						净利率(%)	46.7	43.8	42.9	42.6	42.6
						ROE(%)	21.6	17.7	18.9	21.1	22.3
						ROIC(%)	21.3	17.3	18.4	20.4	21.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	5.3	4.8	5.3	4.7	5.0
						净负债比率(%)	-54.3	-36.8	-40.9	-43.6	-47.4
						流动比率	17.5	21.1	17.7	19.6	17.8
						速动比率	16.6	20.0	16.8	18.4	16.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.5	3.1	3.6	4.3	4.8
						应付账款周转率	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.57	0.53	0.66	0.86	1.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.49	0.57	0.74	0.93
						每股净资产(最新摊薄)	2.43	2.78	3.28	3.89	4.79
						估值比率					
						P/E	116.4	124.6	100.9	77.2	59.9
						P/B	27.3	23.8	20.2	17.0	13.9
						EV/EBITDA	101.8	105.5	86.3	65.5	50.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

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：021-38124100
 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