



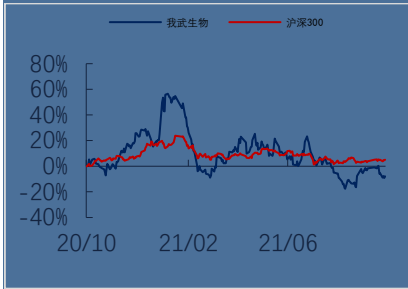
Research and
Development Center

业绩稳健增长，黄花蒿滴剂有望成为新增长点

—我武生物(300357)公司点评报告

2021年10月27日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
我武生物 (300357)


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	55.75
52周内股价波动区间(元)	48.8-97.9
最近一月涨跌幅(%)	-1.24
总股本(亿股)	5.24
流通A股比例(%)	89.96
总市值(亿元)	291.90

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

业绩稳健增长，黄花蒿滴剂有望成为新增长点

2021年10月27日

本期内容提要：

- **Q3收入同比+17.48%，归母净利润同比+4.26%。**公司Q1-3实现收入6.2亿元，同比+26.2%，归母净利润2.75亿元，同比+19.84%，扣非后归母净利润2.58亿元，同比+18.15%。公司经营性现金流净额为2.42亿元，同比+26.51%。Q3实现收入2.72亿元，同比+17.48%，归母净利润1.27亿元，同比+4.26%，扣非后归母净利润1.26亿元，同比+10.17%，实现稳定增长。
- **毛利率水平稳步提升，新产品上市加大费用投入。**2021年Q1-3公司毛利率为95.89%，同比+0.45个pp，净利率为42.97%，同比-2.52个pp，期间费用率为45.96%，同比+3.44个pp。其中销售费用率为33.16%，同比+0.51个pp，管理费用率为5.69%，同比+0.69个pp，主要为职工薪酬和无形资产摊销增加所致；财务费用率为-2.71%，同比+1.47个pp。研发费用率为9.83%，同比+0.77个pp，主要系公司干细胞等原有研发项目投入持续增加所致。
- **南方粉尘螨+北方黄花蒿，针对全国主要过敏原进行布局。**针对南方市场且上市多年的粉尘螨滴剂收入持续增长，2016-2019年复合增长率达27%，2020年受疫情影响，收入维稳，2021上半年实现收入3.48亿元，同比增长33.7%，收入增速回升。相比其他两家竞争者，公司舌下滴剂剂型安全性、患者依从性更高，年化费用低，优势明显，市场占有率达80%以上。新上市重磅产品黄花蒿滴剂主要针对北方市场，填补国内花粉脱敏市场空白，目前正进行各省市药品招标挂网，逐步推动入院，有望成为公司业绩新增长点。配套产品方面，皮肤点刺产品2项已上市，9项在研，过敏原检测覆盖面将有效扩大，与公司药品形成协同效应助力推广脱敏治疗。
- **重视学术推广保持行业领导地位，销售团队扩增有望加速实现新品规模化销售。**公司是国内为数不多致力于脱敏治疗学术推广的企业，学术推广使医生和患者对脱敏治疗认知更全面，脱敏市场有效需求有望不断增长，公司在行业中的主导地位亦有望随着学术推广教育而不断提升。近年公司大幅扩增销售团队，从2016年479名扩展至2020年831名，2020年同比增长25%，共覆盖医院1000家。华南和华中地区是公司的重点销售区域，2021H1销售占比分别达35%和32%，黄花蒿滴剂上市后公司重点开拓北方市场，脱敏治疗渗透率有望不断提升。
- **盈利预测及评级：**预计公司2021-2023年营收分别为8.77/11.51/14.70亿元，同比增长37.8%/31.3%/27.7%；归母净利润分别为3.70/4.98/6.50亿元，同比增长32.8%/34.6%/30.7%，对应EPS为0.71/0.93/1.22元，对应当前PE为79/59/45倍。
- **风险因素：**行业政策风险；招标降价风险；产品毛利率较高、业绩持续增长存在一定的风险；主导产品较为集中的风险；新药开发的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	639	636	877	1,151	1,470
增长率 YoY %	27.7%	-0.5%	37.8%	31.3%	27.7%
归属母公司净利润(百万元)	298	278	370	498	650
增长率 YoY%	28.1%	-6.7%	32.8%	34.6%	30.7%
毛利率%	96.4%	95.5%	95.7%	95.7%	95.8%
净资产收益率ROE%	23.5%	19.1%	19.7%	20.3%	20.4%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.53	0.71	0.95	1.24
市盈率 P/E(倍)	77.49	144.22	78.96	58.67	44.88
市净率 P/B(倍)	18.19	27.58	15.52	11.92	9.17

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月26日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,050	1,171	1,621	2,090	2,709
货币资金	751	584	941	1,309	1,816
应收票据	65	73	99	128	161
应收账款	134	134	183	237	298
预付账款	5	5	7	8	10
存货	37	48	62	78	94
其他	59	327	330	331	330
非流动资产	378	434	415	520	640
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	155	160	220	295	385
无形资产	65	61	61	61	61
其他	158	213	134	164	194
资产总计	1,428	1,605	2,036	2,610	3,349
流动负债	60	55	72	93	116
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	9	6	7	9	11
其他	51	50	65	84	105
非流动负债	16	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他	16	21	21	21	21
负债合计	76	77	93	114	137
少数股东权益	81	72	61	47	28
归属母公司股东权益	1,271	1,456	1,881	2,449	3,184
负债和股东权益	1,428	1,605	2,036	2,610	3,349

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	639	636	877	1,151	1,470
同比(%)	27.7%	-0.5%	37.8%	31.3%	27.7%
归属母公司净利润	298	278	370	498	650
同比(%)	28.1%	-6.7%	32.8%	34.6%	30.7%
毛利率(%)	96.4%	95.5%	95.7%	95.7%	95.8%
ROE%	23.5%	19.1%	19.7%	20.3%	20.4%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.53	0.71	0.95	1.24
P/E	77.49	144.22	78.96	58.67	44.88
P/B	18.19	27.58	15.52	11.92	9.17
EV/EBITDA	67.97	133.51	74.32	55.04	41.46

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	639	636	877	1,151	1,470
营业成本	23	29	38	49	61
营业税金及附加	3	3	4	6	7
销售费用	224	224	316	412	522
管理费用	30	36	53	63	74
研发费用	41	65	96	124	156
财务费用	-24	-23	-18	-26	-36
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	4	6	7
其他	-1	17	26	37	46
营业利润	343	322	419	565	740
营业外收支	2	1	3	3	3
利润总额	346	323	422	568	743
所得税	53	53	63	85	111
净利润	293	270	359	483	631
少数股东损益	-6	-9	-11	-14	-19
归属母公司净利润	298	278	370	498	650
EBITDA	329	296	380	507	660
EPS(当年)(元)	0.57	0.53	0.71	0.95	1.24

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	233	256	283	402	540
净利润	293	270	359	483	631
折旧摊销	11	16	10	10	10
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-2	-1	-4	-6	-7
营运资金变动	-68	-26	-76	-80	-89
其它	-1	-3	-5	-5	-5
投资活动现金流	-607	-91	74	-34	-33
资本支出	-100	-70	67	-42	-42
长期投资	-521	-27	0	0	0
其他	14	6	6	8	9
筹资活动现金流	64	-94	0	0	0
吸收投资	137	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-73	-94	0	0	0
现金流净增加额	-310	71	357	368	507

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

赵雅韵，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。