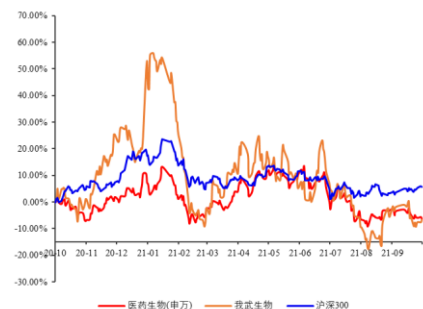


医药生物

报告原因：三季报点评

2021年10月27日

公司近一年市场表现



市场数据：2021年10月26日

收盘价(元):	55.75
年内最高/最低(元):	97.67/48.80
流通A股/总股本(亿):	4.71/5.24
流通A股市值(亿):	262.60
总市值(亿):	291.90

基础数据：2021年9月30日

基本每股收益	0.52
摊薄每股收益:	0.52
每股净资产(元):	3.18
净资产收益率:	17.65%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

我武生物(300357.SZ)

受局部地区疫情反复影响，三季度业绩增速放缓

维持评级

增持

公司研究/点评报告

事件描述

- 公司发布三季度报告，2021前三季度实现营业收入6.20亿元，同比增长26.20%；实现归母净利润2.75亿元，同比增长19.84%，实现扣非后归母净利润2.58亿元，同比增长18.15%。

事件点评

- 南方局部地区疫情反复，Q3业绩增速放缓。2021Q3公司实现营业收入2.72亿元，同比增长17.48%；实现归母净利润1.27亿元，同比增长4.26%，实现扣非后归母净利润1.26亿元，同比增长10.17%。受江苏等南方局部地区疫情反复影响，三季度业绩增速放缓。2021前三季度公司毛利率同比提升0.45个百分点，销售费用率同比提升0.51个百分点，管理费用率同比提升0.69个百分点，财务费用率同比提升1.47个百分点，研发费用率同比提升0.77个百分点，各项费用率均有提升。
- 黄花蒿滴剂上市销售，与粉尘螨滴剂南北互补。公司独家重点产品黄花蒿滴剂于4月通过浙江省GMP符合性检查，5月开始向医药商业公司发货，预计随着产品持续的学术推广、招标等前期工作的准备，黄花蒿滴剂有望明年开始加速放量。过敏原分布的区域性导致不同地区的患者对不同过敏原过敏，南方区域粉尘螨过敏的患者人数较多，而黄花蒿/艾蒿花粉的过敏率则呈现北方高南方低的区域特征。因此，新产品“黄花蒿滴剂”与公司现有主导产品“粉尘螨滴剂”互为补充，为更多过敏性疾病患者提供不同的变应原脱敏治疗药物，提升公司市场竞争力。
- 研发投入持续加大，过敏诊疗领域布局完善。公司持续加大研发投入，2021前三季度研发费用增速高达36.89%。公司已逐步形成了过敏性疾病诊疗领域多种产品协同发展的产品格局：“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”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；粉尘螨滴剂用于特应性皮炎适应症进入 III 期临床试验阶段；“黄花蒿花粉点刺液”、“葎草花粉点刺液”、“白桦花粉点刺液”、“豚草花粉点刺液”、“悬铃木花粉点刺液”、“德国小蠊点刺液”、“猫毛皮屑点刺液”、“狗毛皮屑点刺液”、“变应原皮肤点刺试验对照液” 9 项在研点刺产品进入 III 期临床试验阶段；尘螨合剂用于过敏性鼻炎与过敏性哮喘的脱敏治疗进入 II 期临床试验阶段。干细胞方面，公司已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。

投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.66\0.87\1.11，对应公司 10 月 26 日收盘价 55.75 元，2021-2023 年 PE 分别为 84.5\64.2\50.2 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；主导产品较为集中的风险；研发不达预期的风险，新冠肺炎疫情疫情影响风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,171	1,429	1,735	2,123	营业收入	636	814	1,037	1,312
现金	584	831	1,075	1,357	营业成本	29	28	33	41
应收票据	73	87	111	144	营业税金及附加	3	4	5	7
应收账款	134	173	219	277	销售费用	224	277	345	434
其他应收款	9	11	14	17	管理费用	36	35	43	53
预付账款	5	5	3	3	研发费用	65	88	107	133
存货	48	38	52	63	财务费用	(23)	(11)	(14)	(18)
其他流动资产	318	284	261	261	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	434	424	453	485	公允价值变动收益	3	1	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	160	166	172	178	营业利润	322	394	519	664
无形资产	61	57	53	50	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	213	202	228	257	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,605	1,853	2,188	2,608	利润总额	323	395	520	665
流动负债	55	59	66	69	所得税	53	59	78	100
短期借款	0	0	0	0	净利润	270	336	442	565
应付账款	6	6	9	10	少数股东损益	(9)	(9)	(12)	(16)
其他流动负债	50	53	57	60	归属母公司净利润	278	345	455	581
非流动负债	21	30	48	75	EBITDA	299	399	521	663
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.66	0.87	1.11
其他非流动负债	21	30	48	75					
负债合计	77	89	113	145					
少数股东权益	72	63	50	35					
股本	524	524	524	524					
资本公积	128	128	128	128					
留存收益	803	1,050	1,373	1,777					
归属母公司股东权益	1,456	1,701	2,024	2,428					
负债和股东权益	1,605	1,853	2,188	2,608					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	256	338	386	462
净利润	270	345	455	581
折旧摊销	16	15	16	17
财务费用	0	(11)	(14)	(18)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(23)	(2)	(58)	(102)
其他经营现金流	(5)	(8)	(12)	(16)
投资活动现金流	(91)	(17)	(18)	(19)
资本支出	(14)	(17)	(19)	(20)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(76)	0	1	1
筹资活动现金流	(94)	(88)	(117)	(159)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(94)	(88)	(117)	(159)
现金净增加额	71	233	250	284

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-0.49%	27.90%	27.50%	26.50%
营业利润	-6.37%	22.58%	31.79%	27.87%
归属于母公司净利润	-6.65%	24.00%	31.71%	27.82%
获利能力				
毛利率(%)	95.51%	96.60%	96.80%	96.90%
净利率(%)	43.77%	42.43%	43.83%	44.29%
ROE(%)	17.65%	19.04%	21.32%	22.96%
ROIC(%)	45.33%	52.79%	56.42%	64.28%
偿债能力				
资产负债率(%)	4.77%	4.81%	5.18%	5.55%
净负债比率(%)	-33.21%	-42.77%	-47.51%	-50.51%
流动比率	21.13	24.02	26.45	30.59
速动比率	20.26	23.38	25.67	29.69
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.47	0.51	0.55
应收账款周转率	4.75	5.30	5.30	5.29
应付账款周转率	88.68	134.35	134.47	141.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.66	0.87	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.65	0.74	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.25	3.87	4.64
估值比率				
P/E	104.8	84.5	64.2	50.2
P/B	20.0	17.2	14.4	12.0
EV/EBITDA	131.52	70.84	53.75	41.85

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

