



2021-10-26

公司点评报告

买入/维持

我武生物(300357)

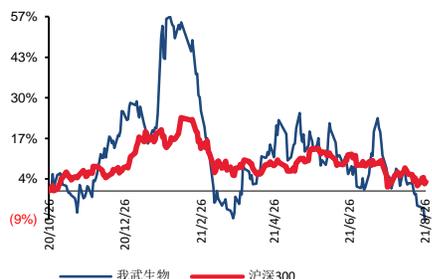
目标价:

昨收盘: 55.75

医药生物 生物制品

疫情影响三季度销售，费用率增多影响净利率

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/524
总市值/流通(百万元)	29,190/29,190
12个月最高/最低(元)	93.40/49.17

相关研究报告:

我武生物(300357)《业绩符合预期,新患入组增速平稳提升》
--2021/08/27

我武生物(300357)《业绩稳健恢复,新患逐季加速》
--2021/07/16

我武生物(300357)《Q1恢复较好,黄花蒿花粉滴剂市场准入顺利》
--2021/04/28

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: 公司发布 2021 年三季报, 前三季度实现营收 6.20 亿元(+26.20%)、归母净利润 2.75 亿元(+19.84%)、扣非后归母净利润 2.58 亿元(+18.15%)。单三季度实现营收 2.72 亿元(+17.48%)、归母净利润 1.27 亿元(+4.26%)、扣非后归母净利润 1.26 亿元(+10.17%)。收入端增速符合预期。

散发疫情影响三季度销售, 政府补助影响 Q3 利润表现增速。 公司三季度收入相比 19Q3 的复合增速为 9.81%。Q3 为粉尘螨滴剂传统旺季, 由于仍存在散发疫情, 各地为保证秋季学期开学, 儿童作为重点人员跨区域流动存在限制, 因此公司暑期销售也受到限制, 预计 9 月仍处于恢复状态。Q3 扣非后归母净利润增速表现好于归母净利润, 主要是去年同期收到湖州莫干山高新技术产业开发区管委会专项奖励接近 800 万元。

毛利率稳定, 费用率增多影响净利率。 Q3 公司整体毛利率为 96.17%(-0.26pct), 整体保持稳定。期间费用率方面, 三季度期间费用率合计为 40.00%(+2.58pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 29.02%(+1.23pct)、4.85%(+0.44pct)、8.14%(-0.32pct)和-2.02%(+1.22pct)。Q3 公司净利率为 45.64%(-5.87pct), 除费用端影响外, 前述政府奖励影响营业外收支同比减少约 800 万, 使得净利率有所下滑。

维持“买入”评级。 公司作为国内脱敏制剂行业领导者, 随着黄花蒿花粉滴剂获批形成覆盖南北市场的产品矩阵; 公司持续助力各地重磅临床数据发表, 推进舌下脱敏制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 3.32/4.64/6.05 亿元, 对应当前 PE 为 88/63/48 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	795	1134	1513
(+/-%)	(0.47)	25.00	42.64	33.42
净利润(百万元)	278	332	464	605
(+/-%)	(6.65)	19.23	39.74	30.37
摊薄每股收益(元)	0.53	0.63	0.89	1.16
市盈率(PE)	144.22	87.92	62.92	48.26

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	792	1011	1328
应收和预付款项	203	212	202	288	384
存货	37	48	60	83	109
其他流动资产	56	324	325	327	329
流动资产合计	1050	1171	1382	1715	2158
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	1868	2260	2772
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	9	6	34	46	61
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	90	117	147
股本	524	524	524	524	524
资本公积	128	128	128	128	128
留存收益	494	647	858	1167	1576
归母公司股东权益	1271	1456	1715	2094	2594
少数股东权益	26	81	72	63	49
股东权益合计	1352	1528	1778	2143	2625
负债和股东权益	1428	1605	1868	2260	2772

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	233	256	344	376	504
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	208	219	317

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	639	636	795	1134	1513
营业成本	23	29	34	47	61
营业税金及附加	3	3	4	6	8
销售费用	224	224	270	397	545
管理费用	30	36	46	66	88
财务费用	(24)	(23)	(20)	(28)	(35)
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	383	535	698
其他非经营损益	2	1	1	1	1
利润总额	346	323	384	536	699
所得税	53	53	61	86	112
净利润	293	270	322	450	587
少数股东损益	(6)	(9)	(10)	(14)	(18)
归母股东净利润	298	278	332	464	605

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	96.43%	95.51%	95.76%	95.89%	95.97%
销售净利率	45.77%	42.40%	40.54%	39.72%	38.80%
销售收入增长率	27.68%	(0.49%)	24.97%	42.64%	33.45%
EBIT 增长率	25.48%	(12.02%)	29.05%	39.92%	30.70%
净利润增长率	28.09%	(6.65%)	19.23%	39.74%	30.37%
ROE	23.47%	19.13%	19.36%	22.16%	23.32%
ROA	20.89%	17.35%	17.78%	20.53%	21.82%
ROIC	48.11%	36.72%	44.70%	51.48%	56.06%
EPS(X)	0.57	0.53	0.63	0.89	1.16
PE(X)	77.49	144.22	87.92	62.92	48.26
PB(X)	18.19	27.58	17.02	13.94	11.25
PS(X)	36.16	63.12	36.71	25.74	19.29
EV/EBITDA(X)	67.97	133.51	75.70	54.13	41.17

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
华北销售总监	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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。