



2022-04-26

公司点评报告

买入/维持

我武生物(300357)

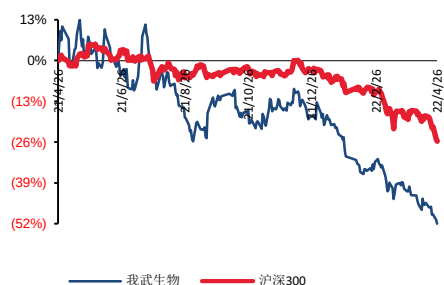
目标价:

昨收盘: 32.0

医药生物 生物制品

Q1 业绩超预期，期待黄花蒿粉滴剂放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/471
总市值/流通(百万元)	16,755/15,073
12 个月最高/最低(元)	74.74/32.00

相关研究报告:

我武生物(300357)《收入恢复快速增长，期待黄花蒿粉滴剂放量》
--2022/02/13

我武生物(300357)《疫情影响三季度销售，费用率增多影响净利率》
--2021/10/27

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

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

事件：公司发布 21 年年报及 22 年一季报，21 年实现收入 8.08 亿元(+26.95%)、归母净利润为 3.38 亿元(+21.38%)、扣非后归母净利润 3.16 亿元(+20.78%)；四季度收入 1.88 亿元(+29.50%)、归母净利润为 0.63 亿元(+28.55%)、扣非后归母净利润 0.57 亿元(+34.23%)。公司拟每 10 股派发现金红利 2.01 元(含税)。

22Q1 收入 1.98 亿元(+20.00%)、归母净利润为 0.92 亿元(+30.21%)、扣非后归母净利润 0.77 亿元(+27.68%)。业绩略超预期。

Q4 收入恢复快速增长，新患入组预计稳定增加。四季度收入利润增速环比 Q2、Q3 有显著恢复，22Q1 仍保持稳健增长，表明公司逐步适应国内疫情散发的局面，经营正逐步走向正轨。全年粉尘螨滴剂销售额 7.96 亿元(+26.14%)、销量 916 万支(+27.27%)，华中和华东地区增速较快，均价维持稳定，根据样本医院模型测算全年新患预计增速在 30%左右。未来随着国内疫情局面稳定，华南与华东等重点市场新患有望恢复增长，带动粉尘螨滴剂销售额增长提速。

新品黄花蒿粉滴剂市场准入工作进展顺利，全年实现收入 367.24 万元、销量 1.61 万支，目前儿童适应症申请获得受理，在首个完整销售年有望于 22 年贡献较大增量。

毛利率维持稳定，22Q1 净利率超预期。21 年公司整体毛利率为 95.74%、其中 Q4 为 95.24%，22Q1 为 95.85%，核心产品粉尘螨滴剂毛利率保持稳定。费用端，21 年期间费用率合计 49.49%(+2.14pct)，销售费用率同比略降，管理和研发费用率有所提升；22Q1 费用率合计 50.17%(-3.11pct)，其中销售和管理费用率同比下降 3.18 和 1.50pct，预计主要是 1) 公司经营恢复稳定增长后费用支出管控较好；2) 上海地区疫情影响相关学术活动支出。21 年全年净利率为 40.40%，同比下降 2.00pct，22Q1 净利率 45.03%，同比提升 3.89pct。

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 22-24 年归母净利润为

执业资格证书编码：S1190520110001

4.50/5.91/7.34 亿元，对应当前 PE 为 37/28/23 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后销售不及预期；降价风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	808	1071	1389	1726
(+/-%)	27.04	32.55	29.69	24.26
净利润(百万元)	338	450	591	734
(+/-%)	21.38	33.19	31.30	24.18
摊薄每股收益(元)	0.65	0.86	1.13	1.40
市盈率 (PE)	88.76	37.22	28.35	22.83

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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
货币资金	584	650	864	1321	1926	营业收入	636	808	1071	1389	1726
应收和预付款项	212	245	273	316	345	营业成本	29	34	45	57	70
存货	48	54	62	79	96	营业税金及附加	3	4	5	7	8
其他流动资产	324	389	411	443	476	销售费用	224	282	364	472	587
流动资产合计	1171	1342	1614	2164	2850	管理费用	36	52	59	69	86
长期股权投资	0	83	83	83	83	财务费用	(23)	(22)	(27)	(31)	(38)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	160	153	155	157	158	投资收益	1	6	5	6	7
在建工程	80	140	170	200	230	公允价值变动	3	0	0	0	0
无形资产	61	94	113	118	116	营业利润	322	393	521	684	849
长期待摊费用	4	4	4	4	4	其他非经营损益	1	0	0	0	0
其他非流动资产	0	20	20	20	20	利润总额	323	393	521	684	849
资产总计	1605	1923	2285	2892	3637	所得税	53	67	86	113	140
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	270	326	435	571	709
应付和预收款项	6	5	37	44	50	少数股东损益	(9)	(12)	(15)	(20)	(25)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	278	338	450	591	734
其他长期负债	21	25	25	25	25						
负债合计	77	133	165	201	237						
股本	524	524	524	524	524						
资本公积	128	128	128	128	128						
留存收益	647	890	1167	1669	2293						
归母公司股东权益	1456	1736	2081	2672	3406						
少数股东权益	81	72	61	45	25						
股东权益合计	1528	1797	2126	2697	3407						
负债和股东权益	1605	1930	2292	2898	3644						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
经营性现金流	256	361	452	571	728	毛利率	95.51%	95.74%	95.78%	95.86%	95.94%
投资性现金流	(91)	(212)	(133)	(114)	(123)	销售净利率	42.40%	40.40%	40.62%	41.13%	41.09%
融资性现金流	(94)	(90)	(105)	0	0	销售收入增长率	(0.49%)	26.95%	32.58%	29.67%	24.31%
现金增加额	71	59	214	457	605	EBIT 增长率	(12.02%)	24.15%	36.42%	32.87%	24.53%
						净利润增长率	(6.65%)	21.38%	33.19%	31.30%	24.18%
						ROE	19.13%	19.47%	21.63%	22.12%	21.55%
						ROA	17.35%	17.57%	19.70%	20.44%	20.18%
						ROIC	36.72%	36.92%	45.13%	54.71%	63.24%
						EPS (X)	0.53	0.65	0.86	1.13	1.40
						PE (X)	144.22	88.76	37.22	28.35	22.83
						PB (X)	27.58	17.28	8.05	6.27	4.92
						PS (X)	63.12	37.14	15.65	12.07	9.71
						EV/EBITDA (X)	133.51	78.37	31.63	23.26	17.99

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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	zhafl@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。