

# 我武生物 (300357)

公司研究/点评报告

## 粉尘螨滴剂高速增长，黄花蒿花粉滴剂进入现场核查

### ——我武生物三季报点评

点评报告/医药

2019年10月22日

#### 一、事件：我武生物发布2019年三季报，归母净利润同比增长30.23%

公司10月21日发布2019年三季报，营业收入、归母净利润和归母扣非净利润分别为5.0亿元、2.47亿元和2.42亿元；同比增长29.64%、30.23%和32.65%。经营活动产生的现金流净额1.58亿元(+19%)。业绩符合之前的业绩预告范围20%-40%。

#### 二、点评：

**粉尘螨滴剂保持高速增长，Q3增长提速。**Q2单季度实现收入2.26亿元(+35.1%)，扣非归母净利润1.16亿元(+37.4%)，Q1和Q2收入、扣非归母净利润增速分别为29.1%、32.5%和21.9%、24.9%，Q3收入和利润增长较之Q1和Q2提速，一方面预计粉尘螨滴剂19年Q2受个别地区发货推迟影响，Q3发货已恢复正常。另一方面，18年Q3业绩增速相对偏低。

**重磅产品黄花蒿花粉舌下滴剂进入现场核查，有望于2020年获批上市。**9月30日公司发布公告，收到黄花蒿花粉变应原舌下滴剂注册现场检查的通知，有望于2020年获批上市。我国南方主要过敏原是尘螨，北方则主要为蒿草花粉。黄花蒿粉滴剂主要针对我国北方市场，与公司目前主要产品粉尘螨滴剂形成脱敏全治疗产品线布局，黄花蒿粉滴剂+粉尘螨滴剂可以覆盖我国90%的市场。黄花蒿粉滴剂获批进一步增强竞争力，强化公司市场地位。

**销售人员逐年增长明显，产品将保持快速增长。**公司产品在国内华南、华中、华东等重点区域均实现较快增长，销售网络已进入到全国大多数省级城市和部分地县级城市，患者规模不断扩大，公司近年来销售人员逐年增长明显，且人均创收连年提升，产品将继续保持快速增长。

#### 三、投资建议：

公司作为目前国内唯一的舌下脱敏龙头企业，竞争格局极好，市占率超过80%。国内过敏性疾病患病人群多、脱敏市场空间大，目前渗透率低，长期成长潜力大。我们预计19-21年对应EPS为0.6、0.7、1.0元，现价对应19-21年PE为77倍、59倍、45倍。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

**四、风险提示：**在研产品获批不及预期的风险，粉尘螨滴剂学术推广不及预期的风险，药品招标降价的风险，粉尘螨滴剂竞争加剧的风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	501	651	853	1,125
增长率	29.9%	30.0%	31.0%	32.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	233	299	391	514
增长率	25.1%	28.5%	30.6%	31.5%
每股收益(元)	0.8	0.6	0.7	1.0
PE(现价)	54.9	76.8	58.8	44.7
PB	13.2	18.1	13.9	10.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

#### 推荐

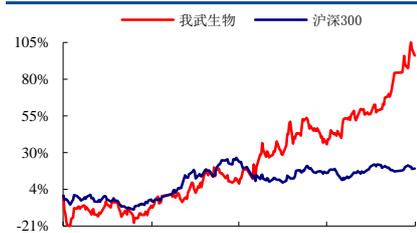
首次评级

当前价格：43.92元

#### 交易数据 2019-10-21

近12个月最高/最低(元)	49.23/25.25
总股本(百万股)	524
流通股本(百万股)	457
流通股比例(%)	87.36
总市值(亿元)	230
流通市值(亿元)	201

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

#### 相关研究

- 1.我武生物(300357)：业绩符合预期，研发稳步推进
- 2.我武生物(300357)：核心产品持续增长，研发品种打开蓝海市场

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	501	651	853	1,125
营业成本	29	24	31	41
营业税金及附加	3	3	3	5
销售费用	168	234	307	405
管理费用	34	32	42	55
研发费用	13	18	23	30
EBIT	254	341	447	589
财务费用	(11)	(3)	(5)	(8)
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	8	8	8	8
营业利润	271	352	460	605
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	273	352	460	605
所得税	41	53	69	91
净利润	232	299	391	514
归属于母公司净利润	233	299	391	514
EBITDA	261	347	453	597
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	460	757	1089	1482
应收账款及票据	162	195	256	338
预付款项	9	9	12	16
存货	23	21	37	40
其他流动资产	119	119	119	119
流动资产合计	782	1151	1540	2075
长期股权投资	0	8	16	24
固定资产	120	124	138	153
无形资产	50	50	50	50
非流动资产合计	276	237	266	282
资产合计	1058	1388	1806	2357
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3	7	9	12
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	58	88	115	152
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	62	93	120	157
股本	291	524	524	524
少数股东权益	26	26	26	26
股东权益合计	995	1295	1686	2200
负债和股东权益合计	1058	1388	1806	2357

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	29.9	30.0	31.0	32.0
EBIT 增长率	23.0	34.5	31.0	31.9
净利润增长率	25.1	28.5	30.6	31.5
<b>盈利能力</b>				
毛利率	94.3	96.4	96.4	96.3
净利率	46.5	46.0	45.9	45.7
总资产收益率 ROA	22.0	21.6	21.6	21.8
净资产收益率 ROE	24.0	23.6	23.6	23.7
<b>偿债能力</b>				
流动比率	13.6	13.1	13.4	13.6
速动比率	13.2	12.8	13.0	13.4
现金比率	8.0	8.6	9.4	9.7
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	75.6	82.0	82.0	82.0
存货周转天数	273.3	337.0	337.0	337.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.8	0.6	0.7	1.0
每股净资产	3.3	2.4	3.2	4.2
每股经营现金流	0.7	0.5	0.7	0.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	54.9	76.8	58.8	44.7
PB	13.2	18.1	13.9	10.6
EV/EBITDA	82.1	61.0	46.0	34.3
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	232	299	391	514
折旧和摊销	9	6	7	7
营运资金变动	(26)	(42)	(29)	(105)
经营活动现金流	206	255	360	408
资本开支	58	(42)	28	15
投资	184	0	0	0
投资活动现金流	132	42	(28)	(15)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(65)	0	0	0
现金净流量	274	297	332	393

## 分析师简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。