

医药/必需消费

我武生物(300357)

## 业绩基本符合预期，研发投入持续加大

## ——我武生物 2020 年三季度报点评

	丁丹(分析师)	黄炎(研究助理)
	0755-23976735	021-38675923
	dingdan@gtjas.com	huangyan@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880120010036

## 本报告导读:

公司公告 2020 年三季度报, Q3 收入绝对值环比提高, 收入增速略低于 Q2, 预计随临床恢复, 全年收入有望保持增长, 长期竞争优势不变, 维持增持评级。

## 投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司发布三季度报, 2020Q1-3 收入 4.91 亿元(同比-1.8%), 归母净利润 2.29 亿元(同比-7.1%), 扣非后归母净 2.19 亿元(同比-9.6%), 其中 Q3 单季收入 2.32 亿元(同比+2.6%), 归母净利润 1.22 亿元(同比+5.1%), 扣非后归母净 1.14 亿元(同比-0.3%), 业绩基本符合预期。公司总体经营情况收入向好, 预计随医院终端恢复, 全年收入仍有增长。考虑疫情影响, 我们下调 2020-2022 年预测 EPS 至 0.57/0.69/0.90 元(原为 0.63/0.84/1.09 元), 公司深耕脱敏利基市场, 为大蓝海里的小龙头, 维持增持评级, 考虑到黄花蒿粉滴剂有望 2021 年开始贡献收入新增量, 短期业绩不影响公司长期竞争优势, 维持目标价 69.72 元, 对应 2021 年 PE 101 倍。
- **2019 年同期的高基数叠加疫情影响, Q3 业绩增速低于 Q2。**通常三季度为尘螨过敏高发季节, 公司 Q3 收入绝对值虽环比增加, 但增速略低于 Q2, 主要因①2019 年 Q3 基数较高(19Q3 单季收入 2.26 亿、同比+35.1%)②上半年疫情影响新患入组, 同时口罩的普遍使用减少过敏发病率。我们预计随临床终端持续恢复, 新患占比已逐渐恢复至往年同期水平, 后续业绩有望持续改善。
- **销售费用减少造成净利润率提高, 研发投入仍持续进行。**公司 2020Q3 单季销售费用同比-3.0%, 管理费用同比+34.9%, 研发投入同比+61.9%, 净利润率 51.5%, 同比+0.93pp, 主要因销售费用下滑所致。公司研发费用持续增加, Q1-3 单季分别为 1092 万元、1397 万元、1960 万元, 主要为干细胞等原有研发项目投入持续增加所致。
- **催化剂:** 市场拓展超预期; 新产品获批上市。
- **风险提示:** 药品价格的波动风险; 新药研发的不确定性风险。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	501	639	643	808	1,050
(+/-)%	30%	28%	1%	26%	30%
经营利润(EBIT)	254	318	330	404	525
(+/-)%	23%	25%	4%	22%	30%
净利润(归母)	233	298	296	362	469
(+/-)%	25%	28%	-1%	22%	30%
每股净收益(元)	0.44	0.57	0.57	0.69	0.90
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	50.6%	49.8%	51.3%	50.0%	50.0%
净资产收益率(%)	24.0%	23.5%	18.9%	18.8%	19.6%
投入资本回报率(%)	21.6%	19.9%	17.0%	17.1%	18.1%
EV/EBITDA	39.47	67.97	83.86	68.35	52.38
市盈率	127.23	99.33	100.13	81.82	63.15
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **69.72**

上次预测: 69.72

当前价格: 56.59

2020.10.22

## 交易数据

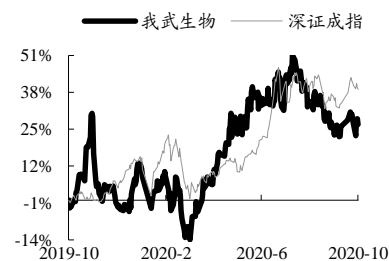
52 周内股价区间(元)	38.58-67.45
总市值(百万元)	29,630
总股本/流通 A 股(百万股)	524/469
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	90%
日均成交量(百万股)	3.51
日均成交值(百万元)	214.55

## 资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,284
每股净资产	2.45
市净率	23.1
净负债率	-58.31%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.13	0.13
Q2	0.12	0.12
Q3	0.22	0.22
Q4	0.10	0.10
全年	0.57	0.57

## 52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-10%	27%
相对指数	0%	-8%	-12%

## 相关报告

业绩环比向好, 干细胞研发持续投入 2020.08.23

Q1 短期受疫情影响, 向上趋势不变 2020.05.01

深耕脱敏赛道, 向上趋势不变 2020.04.08

业绩超市场预期, 主业稳健快速增长 2019.10.22

业绩符合预期, 研发项目推进顺利 2019.08.15

模型更新时间: 2020.10.22

股票研究

必需消费  
医药

我武生物(300357)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **69.72**

上次预测: 69.72

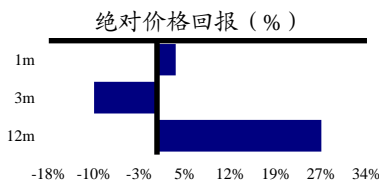
当前价格: 56.59

公司网址

www.wolwobiotech.com

公司简介

公司是一家专业从事过敏性疾病诊断及治疗产品的研发、生产和销售的高科技生物制药企业。公司主营创新药物,拥有国际领先水平的生物制药技术。



52 周内价格范围

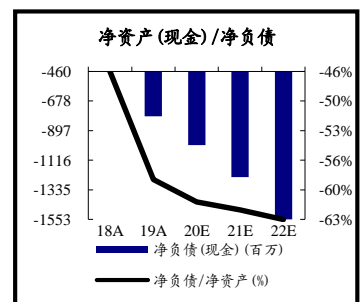
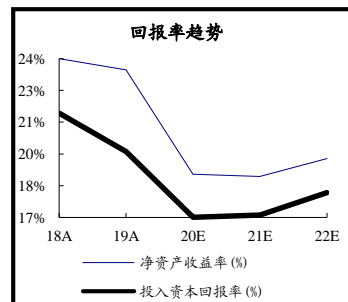
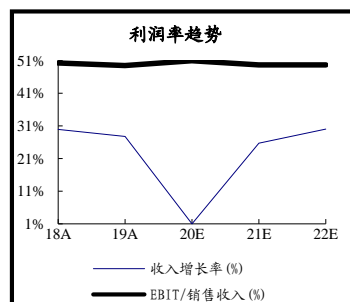
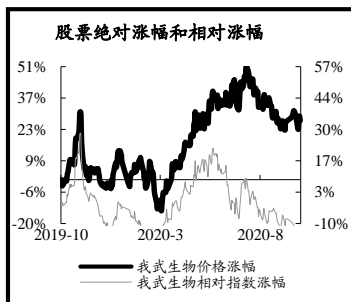
38.58-67.45

市值 (百万)

29,630

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表</b>					
营业总收入	501	639	643	808	1,050
营业成本	29	23	26	32	42
税金及附加	3	3	3	4	5
销售费用	168	224	206	275	357
管理费用	34	30	30	38	50
EBIT	254	318	330	404	525
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	2	2	3	3
财务费用	-11	-24	-8	-10	-12
营业利润	271	343	339	416	540
所得税	41	53	53	64	84
少数股东损益	-1	-6	-6	-7	-9
净利润	233	298	296	362	469
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	460	792	1,004	1,241	1,553
其他流动资产	119	10	10	10	10
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	120	155	190	226	261
无形及其他资产	63	65	80	96	111
资产合计	1,058	1,428	1,730	2,100	2,587
流动负债	58	60	72	86	113
非流动负债	5	16	16	16	16
股东权益	995	1,352	1,642	1,997	2,458
投入资本(IC)	995	1,352	1,642	1,997	2,458
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	215	269	279	342	444
折旧与摊销	7	11	12	12	12
流动资金增量	18	43	3	43	74
资本支出	-58	-100	-84	-84	-84
自由现金流	183	223	211	313	446
经营现金流	206	233	294	318	392
投资现金流	132	-607	-82	-81	-80
融资现金流	-65	64	0	0	0
现金流净增加额	274	-310	212	237	311
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	29.9%	27.7%	0.6%	25.6%	30.0%
EBIT 增长率	23.0%	25.5%	3.6%	22.5%	29.9%
净利润增长率	25.1%	28.1%	-0.8%	22.4%	29.6%
利润率					
毛利率	94.3%	96.4%	96.0%	96.0%	96.0%
EBIT 率	50.6%	49.8%	51.3%	50.0%	50.0%
净利润率	46.5%	46.7%	46.0%	44.8%	44.7%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	24.0%	23.5%	18.9%	18.8%	19.6%
总资产收益率(ROA)	21.9%	20.5%	16.8%	16.9%	17.8%
投入资本回报率(ROIC)	21.6%	19.9%	17.0%	17.1%	18.1%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	300.4	588.1	467.4	452.0	502.5
应收账款周转天数	79.3	76.2	83.9	79.8	80.0
总资产周转天数	771.1	815.4	982.4	948.8	898.9
净利润现金含量	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
资本支出/收入	11.5%	15.6%	13.0%	10.4%	8.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	5.9%	5.3%	5.1%	4.9%	5.0%
净负债率	-46.2%	-58.6%	-61.2%	-62.1%	-63.2%
<b>估值比率</b>					
PE	127.23	99.33	100.13	81.82	63.15
PB	19.98	18.19	18.91	15.36	12.35
EV/EBITDA	39.47	67.97	83.86	68.35	52.38
P/S	32.87	46.34	46.08	36.68	28.21
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		