

核心尘螨滴剂持续放量，驱动业绩增速25.14%，符合预期 增持（维持）

2019 年 02 月 26 日

证券分析师 焦德智

执业证号：S0600516120001

021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

研究助理 许汪洋

021-60199793

xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	386	501	663	863
同比（%）	23.5%	29.9%	32.5%	30.0%
归母净利润（百万元）	186	233	299	386
同比（%）	44.0%	25.1%	28.3%	29.3%
每股收益（元/股）	0.64	0.80	1.03	1.33
P/E（倍）	62.60	50.02	39.00	30.17

投资要点

- **事件：**2018 年公司实现营业收入 5.01 亿元，比上年同期增长 29.87%；归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，比上年同期增长 25.14%，符合预期。

根据公告业绩数据，计算公司 2018 年 Q4 实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 25.00%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.44 亿元、同比增长 15.79%，略低于预期。

- **2018 年业绩延续高速增长，销售费用和管理费用上升导致业绩增速略慢于收入增长。**公司公告了 2018 年业绩快报，收入和归母净利润分别为 5.01 亿元和 2.33 亿元，同比增长分别为 29.87%和 25.14%，延续了 2017 年以来快速增长。公司核心产品尘螨滴剂在公司持续的学术推广、医生认知提升、消费者需求加大的多重因素下保持了高速快速增长。

在客观条件上舌下免疫疗法成为变应性鼻炎的一线疗法，同时在我国最新的《变应性鼻炎诊断和治疗指南》明确提出变应原特异性免疫治疗为鼻炎的一线方法，临床推荐使用。与此同时，在主观条件上公司持续加大学术推广力度，配合指南的出台，形成覆盖 30 多个省、市、自治区的销售网络，其尘螨滴剂产品已经进入多数省市一级的三甲医院，推动产品的快速销售放量。

公司 Q4 实现收入和归母净利润分别为 1.15 亿元和 0.44 亿元，分别同比增长 25.00%和 15.79%，收入增速显著高于利润增速。由于公司产品具备一定的季节因素，Q4 业绩通常降低，同时公司销售推广力度加强和研发费用的上升导致费用率增长，使得公司在 Q4 单季利润增速显著低于收入增长水平。公司研发投入的黄花蒿粉滴剂、粉尘螨皮肤点刺试剂盒等新产品进展顺利，其中新的明星产品黄花蒿粉滴剂预期最快 2019 年内即可上市，为公司高速增长贡献新的动力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2018-2020 年，公司营业收入分别为 5.01 亿元、6.63 亿元和 8.63 亿元；归母净利润分别为 2.33 亿元、2.99 亿元和 3.86 亿元，对应 EPS 分别 0.80 元、1.03 元和 1.33 元。考虑到公司在我国脱敏治疗领域具备稀缺性，未来产品渗透空间广阔，短期渠道布局迎来收获期，中长期过敏诊疗产品集群化稳步推进。因此，我们维持对公司的“增持”评级。

- **风险提示：**行业政策变化风险、主导产品较集中的风险、新药开发进度不达预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.05
一年最低/最高价	25.67/46.99
市净率(倍)	12.58
流通 A 股市值(百万元)	10172.25

基础数据

每股净资产(元)	3.18
资产负债率(%)	4.92
总股本(百万股)	290.88
流通 A 股(百万股)	253.99

相关研究

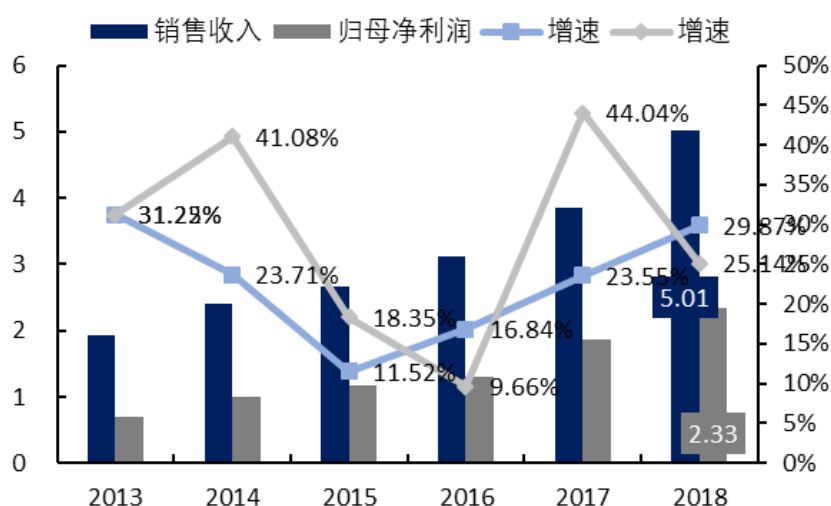
- 1、《我武生物 (300357)：收入增速 31.36%，业绩符合预期，在研品种进展顺利》2018-10-24
- 2、《我武生物 (300357)：收入端维持稳定高速增长，在研品种进展顺利，公司长期发展可期》2018-08-15

1. 事件：公司发布 2018 业绩快报，实现收入增长 29.87%，归母净利润增长 25.14%，符合预期。

2018 年公司实现营业收入 5.01 亿元，比上年同期增长 29.87%；归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，比上年同期增长 25.14%，符合预期。

根据公告业绩数据，计算公司 2018 年 Q4 实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 25.00%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.44 亿元、同比增长 15.79%，略低于预期。

图 1：公司的销售收入和归母净利润变化情况（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 2018 年业绩延续高速增长，销售费用和管理费用上升导致业绩增速略慢于收入增长。

公司公告了 2018 年业绩快报，收入和归母净利润分别为 5.01 亿元和 2.33 亿元，同比增长分别为 29.87%和 25.14%，延续了 2017 年以来快速增长。公司核心产品尘螨滴剂在公司持续的学术推广、医生认知提升、消费者需求加大的多重因素下保持了高速增长。

在客观条件上舌下免疫疗法成为变应性鼻炎的一线疗法，同时在我国最新的《变应性鼻炎诊断和治疗指南》明确提出变应原特异性免疫治疗为鼻炎的一线方法，临床推荐使用。与此同时，在主观条件上公司持续加大学术推广力度，配合指南的出台，形成覆盖 30 多个省、市、自治区的销售网络，其尘螨滴剂产品已经进入多数省市一级的三甲医院，推动产品的快速销售放量。

公司 Q4 实现收入和归母净利润分别为 1.15 亿元和 0.44 亿元,分别同比增长 25.00% 和 15.79%,收入增速显著高于利润增速。由于公司投料时间点不均衡,产成品摊销大于半成品摊销导致毛利率阶段性下降,同时公司销售推广力度加强和研发费用的上升导致费用率提高,使得公司在 Q4 单季利润增速显著低于收入增长水平。公司研发投入的黄花蒿粉滴剂、粉尘螨皮肤点刺试剂盒等新产品进展顺利,其中新的明星产品黄花蒿粉滴剂预期 2019 年报产,2020 年可上市,为公司高速增长贡献新的动力。

3. 盈利预测与投资评级

我们预计 2018-2020 年,公司营业收入分别为 5.01 亿元、6.63 亿元和 8.63 亿元;归母净利润分别为 2.33 亿元、2.99 亿元和 3.86 亿元,对应 EPS 分别 0.80 元、1.03 元和 1.33 元。考虑到公司在我国脱敏治疗领域具备稀缺性,未来产品渗透空间广阔,短期渠道布局迎来收获期,中长期过敏诊疗产品集群化稳步推进。因此,我们维持对公司的“增持”评级。

4. 风险提示

行业政策变化风险、主导产品较集中的风险、新药开发进度不达预期的风险。

我武生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	656	811	960	1213	营业收入	386	501	663	863
现金	186	287	362	533	减:营业成本	14	19	25	33
应收账款	102	130	177	222	营业税金及附加	3	2	3	5
存货	20	25	35	44	营业费用	129	169	230	296
其他流动资产	349	369	386	414	管理费用	34	45	63	86
非流动资产	192	228	279	343	财务费用	-4	-5	-7	-9
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	2	3	4	5
固定资产	115	142	182	236	加:投资净收益	8	3	4	5
在建工程	9	11	14	16	其他收益	0	0	0	0
无形资产	53	60	68	77	营业利润	216	271	349	453
其他非流动资产	15	15	15	15	加:营业外净收支	3	2	2	2
资产总计	848	1039	1239	1556	利润总额	219	273	351	454
流动负债	42	65	61	87	减:所得税费用	33	40	53	68
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1	2	2	3	归属母公司净利润	186	233	299	386
其他流动负债	41	63	58	84	EBIT	213	266	342	441
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	220	274	352	454
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	47	70	65	92	每股收益(元)	0.64	0.80	1.03	1.33
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	2.75	3.33	4.03	5.03
					发行在外股份(百万股)	162	291	291	291
归属母公司股东权益	801	970	1174	1464	ROIC(%)	22.5%	23.3%	24.6%	25.5%
负债和股东权益	848	1039	1239	1556	ROE(%)	23.2%	24.0%	25.5%	26.4%
					毛利率(%)	96.3%	96.3%	96.2%	96.2%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	48.3%	46.5%	45.0%	44.8%
经营活动现金流	159	202	220	330	资产负债率(%)	5.5%	6.7%	5.3%	5.9%
投资活动现金流	-168	-40	-57	-72	收入增长率(%)	23.5%	29.9%	32.5%	30.0%
筹资活动现金流	-40	-60	-88	-87	净利润增长率(%)	44.0%	25.1%	28.3%	29.3%
现金净增加额	-50	102	74	171	P/E	62.60	50.02	39.00	30.17
折旧和摊销	7	8	10	13	P/B	14.54	12.02	9.93	7.96
资本开支	35	36	51	64	EV/EBITDA	52.15	41.56	32.11	24.50
营运资本变动	-28	-31	-78	-55					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>