

我武生物 (300357.SZ)

重磅产品黄花蒿滴剂过审，公司脱敏制剂实力继续壮大

事件：公司发布公告，公司产品“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”已在 CDE 结束该注册申请的技术审评工作，技术审评建议结论为：批准生产。并于 2021 年 01 月 21 日报送国家药品监督管理局进行审批。

众所期待的黄花蒿粉滴剂有望在近期获得生产批件。按照公司公告，黄花蒿粉滴剂已在 1 月 21 日报送国家药监局审评，按照过往品种经验，在 CDE 已经审评通过，报送至国家局的品种大概率在 1 周到 1 个月的时间内获得批准。从报送时间到 2021 年春节放假共有 15 个工作日，我们判断，黄花蒿粉滴剂有一定概率在春节前最终获批。如黄花蒿粉滴剂顺利获批，则有望赶在 2021Q3 蒿草过敏旺季做好销售的前期准备和医院准入工作。

重磅产品黄花蒿粉滴剂有望激活北方市场，加速公司业绩增长。花粉过敏是我国北方地区过敏性鼻炎的主要过敏源，蒿属花粉是诱发夏秋季季节性变应性鼻炎的主要致敏花粉之一。从战略发展角度，黄花蒿粉滴剂上市后，北方市场及北方销售团队有望被彻底激活，粉尘螨+黄花蒿粉的产品组合也有望实现 1+1>2 的效果，公司的脱敏制剂在医疗机构的应用范围不再局限于尘螨过敏，影响力与患者渗透率有望迅猛提升。单就产品来说，我们测算的黄花蒿粉滴剂潜在市场规模达 534 亿，按照中性的 4% 目标渗透率静态计算，黄花蒿粉滴剂销售规模有望达 21.4 亿元，将为公司带来新的增长动力；由于粉尘螨滴剂已经奠定良好的渠道和终端基础，黄花蒿粉滴剂有望快速放量。考虑到黄花蒿粉滴剂大概率在 2021Q1 获批，各省招标、进医院、医生教育等工作还需要一定时间，我们判断，2021 年黄花蒿粉滴剂销量可能在 3000-5000 万元之间，2022 年将加速放量，乐观情况下收入有望破亿。

盈利预测：预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.98 亿元、4.02 亿元、5.28 亿元，对应增速分别为 0.0%、34.8%、31.2%；EPS 分别为 0.57 元、0.77 元、1.01 元，对应 PE 分别为 131x、97x、74x。虽然新冠肺炎疫情对短期业绩造成一定冲击，但公司长期成长逻辑不变，黄花蒿粉滴剂的加入可能使公司业绩成长加速，维持“买入”评级。

风险提示：产品结构较为单一；药品招标降价；黄花蒿粉滴剂审批、放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	501	639	653	877	1,140
增长率 yoy (%)	29.9	27.7	2.1	34.3	30.0
归母净利润 (百万元)	233	298	298	402	528
增长率 yoy (%)	25.1	28.1	0.0	34.8	31.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.44	0.57	0.57	0.77	1.01
净资产收益率 (%)	23.3	21.6	18.8	21.9	23.9
P/E (倍)	167.5	130.8	130.7	97.0	73.9
P/B (倍)	40.2	30.7	26.4	22.5	18.4

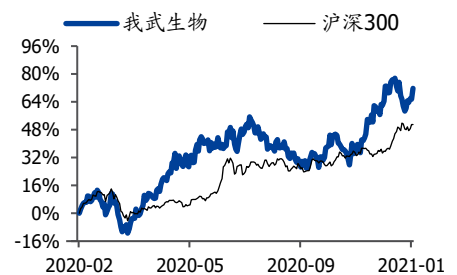
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
最新收盘价	74.50
总市值(百万元)	39,007.01
总股本(百万股)	523.58
其中自由流通股(%)	89.61
30 日日均成交量(百万股)	2.40

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《我武生物 (300357.SZ)：业务仍处于恢复期，短期增长承压》2020-10-23
- 2、《我武生物 (300357.SZ)：Q2 业务恢复中，静待下半年公司重回正轨》2020-08-20
- 3、《我武生物 (300357.SZ)：业绩符合预期，期待 2020 下半年》2020-04-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	782	1050	1248	1396	1735	营业收入	501	639	653	877	1140
现金	460	751	954	1054	1341	营业成本	29	23	37	32	40
应收票据及应收账款	162	198	165	243	232	营业税金及附加	3	3	3	4	6
其他应收款	8	8	9	14	16	营业费用	168	224	227	305	390
预付账款	9	5	9	9	15	管理费用	34	30	29	39	45
存货	23	37	60	23	82	研发费用	13	41	52	70	91
其他流动资产	119	51	51	51	51	财务费用	-11	-24	-35	-35	-42
非流动资产	276	378	400	480	572	资产减值损失	1	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0	0
固定资产	120	155	160	211	267	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	123	161	187	217	252	投资净收益	8	2	2	2	2
其他非流动资产	33	62	53	52	53	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1058	1428	1649	1876	2307	营业利润	271	343	343	464	612
流动负债	58	60	83	57	113	营业外收入	3	4	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	3	9	11	6	15	利润总额	273	346	345	466	614
其他流动负债	54	51	72	51	97	所得税	41	53	53	72	94
非流动负债	5	16	16	16	16	净利润	232	293	292	395	520
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-6	-7	-7	-8
其他非流动负债	5	16	16	16	16	归属母公司净利润	233	298	298	402	528
负债合计	62	76	99	73	129	EBITDA	267	334	329	448	592
少数股东权益	26	81	74	67	59	EPS (元)	0.44	0.57	0.57	0.77	1.01
股本	291	524	524	524	524						
资本公积	52	128	128	128	128						
留存收益	626	619	817	1083	1437						
归属母公司股东权益	970	1271	1475	1736	2119						
负债和股东权益	1058	1428	1649	1876	2307						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	206	233	292	296	492
净利润	232	293	292	395	520
折旧摊销	7	11	10	12	14
财务费用	-11	-24	-35	-35	-42
投资损失	-8	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-26	-68	28	-73	2
其他经营现金流	12	23	0	0	0
投资活动现金流	132	-607	-30	-89	-103
资本支出	58	100	22	80	92
长期投资	184	-521	0	0	0
其他投资现金流	374	-1028	-7	-9	-12
筹资活动现金流	-65	64	-59	-107	-102
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	129	233	0	0	0
资本公积增加	-129	76	0	0	0
其他筹资现金流	-65	-245	-59	-107	-102
现金净增加额	274	-310	204	100	286

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	29.9	27.7	2.1	34.3	30.0
营业利润(%)	25.5	26.5	0.2	35.4	31.9
归属于母公司净利润(%)	25.1	28.1	0.0	34.8	31.2
获利能力					
毛利率(%)	94.3	96.4	94.4	96.4	96.5
净利率(%)	46.5	46.7	45.7	45.9	46.3
ROE(%)	23.3	21.6	18.8	21.9	23.9
ROIC(%)	22.6	21.3	18.1	21.1	22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	5.9	5.3	6.0	3.9	5.6
净负债比率(%)	-45.7	-54.3	-60.6	-57.6	-60.8
流动比率	13.6	17.5	15.0	24.4	15.4
速动比率	10.9	16.6	14.1	23.7	14.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.3	3.5	3.6	4.3	4.8
应付账款周转率	11.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.57	0.57	0.77	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.44	0.56	0.57	0.94
每股净资产(最新摊薄)	1.85	2.43	2.82	3.32	4.05
估值比率					
P/E	167.5	130.8	130.7	97.0	73.9
P/B	40.2	30.7	26.4	22.5	18.4
EV/EBITDA	144.7	114.7	115.9	84.9	63.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com