我武生物（300357.SZ）

业绩符合预期，公司业务回归正轨

事件：公司发布 2021 年半年度业绩快报。2020H1，公司收入 3.48 亿元，同比+33.99%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比+37.61%；非经常性损益 1450 万元，扣非归母净利润 1.33 亿元，同比+26.86%。

2021Q2，公司收入 1.83 亿元，同比+22.66%，归母净利润 0.77 亿元，同比+19.55%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比+13.09%。

业绩符合预期，粉尘螨滴剂逐季恢复增长。公司上半年收入和利润增速符合我们此前的预期，从季度趋势看，21Q2 增速已基本恢复至此前正常水平（20Q2 业绩同比+2%，基数正常），如无广东疫情（19 年广东占比约 20%，属于重要省份）影响，大概率可以恢复至 25-30%的收入增长水平，以及 25%左右利润增长水平。预计 Q3 起，随着局部疫情偶发因素告一段落，公司收入端有望恢复至 30%的正常增速。

黄花蒿放量尚需要时间，21 年以推覆盖为主，后续潜力大。根据公司此前公告的投资者关系记录表内容，公司黄花蒿粉滴剂 5 月上旬才开始向市场配送，目前主要在院边店销售；12 个省份 30 多家医院现在可以在院外市场拿药。考虑到黄花蒿招标、挂网、进医院、推广还需要时间，且目前儿童适应症尚未获批，我们预计黄花蒿粉滴剂 21 年销量预计在小几千万水平，22 年有望开始爆量。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。长期看，我们维持黄花蒿粉滴剂 21.4 亿元销售规模预期。

预计研发费用投入加大对利润端影响依然存在。公司近几个季度，除去 21Q1 同比基数异常原因外，其他季度利润端增速均慢于收入端，主要是研发费用率明显增加所致，公司研发费用增加主要是加大干细胞项目、天然药物研发投入，以及原有研发项目投入持续增加，考虑到干细胞（目前尚未进入临床研究）及天然药物项目（苦丁皂苷 A 溶液已获临床批件）距离商业化仍需较长时间，研发费用对利润端的影响预计仍会持续存在。

盈利预测：预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.5，4.6，6.0 亿元，对应增速 26.1%，31.4%，29.6%，EPS 分别为 0.67 元、0.88 元、1.14 元，当前股价对应 PE 为 99/75/58X，公司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；黄花蒿粉滴剂放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	639	636	814	1,071	1,381
增长率 yoy（%）	27.7	-0.5	28.0	31.5	29.0
归母净利润（百万元）	298	278	351	462	598
增长率 yoy（%）	28.1	-6.7	26.1	31.4	29.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.57	0.53	0.67	0.88	1.14
净资产收益率（%）	21.6	17.7	19.3	21.4	22.7
P/E（倍）	116.4	124.6	98.8	75.2	58.0
P/B（倍）	27.3	23.8	20.1	16.9	13.6

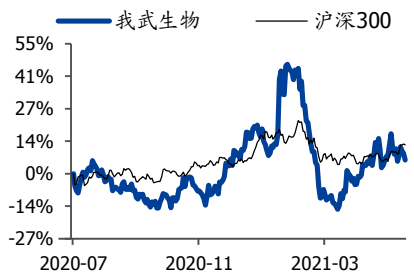
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所　注：股价为 2021 年 07 月 15 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
05 月 28 日收盘价	67.61
总市值(百万元)	35,399.51
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)	2.53

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）：业绩符合预期，主业逐季恢复增长》2021-04-28
2、《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》2021-01-25
3、《我武生物（300357.SZ）：业务仍处于恢复期，短期增长承压》2020-10-23

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1050	1171	1371	1617	2002
现金	751	584	754	950	1266
应收票据及应收账款	198	207	246	252	323
其他应收款	8	9	13	15	21
预付账款	5	5	8	9	12
存货	37	48	32	72	61
其他流动资产	51	318	318	318	318
非流动资产	378	434	502	594	701
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	155	160	212	276	347
无形资产	161	170	197	227	260
其他非流动资产	62	104	94	91	94
资产总计	1428	1605	1874	2211	2703
流动负债	60	55	64	78	93
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9	6	8	10	13
其他流动负债	51	50	56	69	80
非流动负债	16	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	21	21	21	21
负债合计	76	77	85	99	114
少数股东权益	81	72	65	56	45
股本	524	524	524	524	524
资本公积	128	128	128	128	128
留存收益	619	803	1038	1349	1753
归属母公司股东权益	1271	1456	1723	2055	2544
负债和股东权益	1428	1605	1874	2211	2703

现金流量表（百万元）

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	233	256	308	398	508
净利润	293	270	344	452	587
折旧摊销	11	16	13	16	19
财务费用	-24	-23	-24	-31	-40
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-68	-26	-21	-36	-54
其他经营现金流	23	20	-3	-3	-3
投资活动现金流	-607	-91	-77	-104	-122
资本支出	100	70	69	91	107
长期投资	-521	-27	0	0	0
其他投资现金流	-1028	-48	-9	-12	-15
筹资活动现金流	64	-94	-60	-99	-69
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	233	0	0	0	0
资本公积增加	76	0	0	0	0
其他筹资现金流	-245	-94	-60	-99	-69
现金净增加额	-310	71	171	196	316

利润表（百万元）

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	639	636	814	1071	1381
营业成本	23	29	27	35	45
营业税金及附加	3	3	5	6	7
营业费用	224	224	279	364	465
管理费用	30	36	44	54	66
研发费用	41	65	98	128	166
财务费用	-24	-23	-24	-31	-40
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	15	15	15	15
公允价值变动收益	0	3	3	3	3
投资净收益	2	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	343	322	405	533	691
营业外收入	4	2	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	346	323	407	535	693
所得税	53	53	62	82	106
净利润	293	270	344	452	587
少数股东损益	-6	-9	-7	-9	-12
归属母公司净利润	298	278	351	462	598
EBITDA	334	322	399	526	679
EPS（元）	0.57	0.53	0.67	0.88	1.14

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.7	-0.5	28.0	31.5	29.0
营业利润(%)	26.5	-6.4	26.0	31.6	29.7
归属于母公司净利润(%)	28.1	-6.7	26.1	31.4	29.6
获利能力					
毛利率(%)	96.4	95.5	96.7	96.7	96.8
净利率(%)	46.7	43.8	43.1	43.1	43.3
ROE(%)	21.6	17.7	19.3	21.4	22.7
ROIC(%)	21.3	17.3	18.8	20.8	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	5.3	4.8	4.5	4.5	4.2
净负债比率(%)	-54.3	-36.8	-41.0	-44.0	-48.1
流动比率	17.5	21.1	21.5	20.7	21.5
速动比率	16.6	20.0	20.7	19.5	20.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.5	3.1	3.6	4.3	4.8
应付账款周转率	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.53	0.67	0.88	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.49	0.59	0.76	0.97
每股净资产(最新摊薄)	2.43	2.78	3.29	3.93	4.86
估值比率					
P/E	116.4	124.6	98.8	75.2	58.0
P/B	27.3	23.8	20.1	16.9	13.6
EV/EBITDA	101.8	105.5	84.5	63.8	48.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所　注：股价为 2021 年 07 月 15 日收盘价

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

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：021-38124100
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

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