

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

我武生物(300357)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

阮帅 医药行业研究助理

联系电话: 17612019362

邮箱: ruanshuai@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2023Q1 业绩有所波动，期待旺季业绩恢复及黄花蒿滴剂儿童适应症获批

2023年04月21日

事件: 近日，公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营收8.96亿元，同比增长10.94%，归母净利润为3.49亿元，同比增长3.19%，扣非归母净利润为3.15亿元，同比增长-0.4%。2023Q1公司实现营收1.83亿元，同比增长-7.31%，归母净利润0.7亿元，同比增长-23.17%，扣非归母净利润为0.68亿元，同比增长-11.48%。

点评:

- **2023Q1 公司业绩受疫情、春节等因素影响有所波动。**2022Q4 公司实现营收1.96亿元，同比增长4.18%，归母净利润为0.22亿元，同比增长-66%，扣非归母净利润为0.22亿元，同比增长-62.58%，主要受“尘螨合剂”与“粉尘螨滴剂特应性皮炎适应症”项目终止减值的影响，减值影响公司归母净利润0.38亿元。2023Q1 公司业绩有所下滑，主要是受1月疫情、3月国内各地甲流影响。
- **粉尘螨滴剂维持稳健增长，华南地区业务受疫情影响较大。**2022年，公司粉尘螨滴剂销售量为1010.89万支，同比增长10.36%，实现营收8.79亿元，同比增长10.44%，毛利率为95.74%，同比变动-0.33pct。黄花蒿滴剂销量为3.02万支，同比增长87.24%，实现营收830.58万元，同比增长126.17%。点刺诊断试剂盒及相关产品销量为1.52万盒，同比增长10.03%，实现营收469.18万元，同比增长-1.79%。2022年，公司华东区域贡献收入3.1亿元，同比增长18.31%，华中地区贡献收入1.68亿元，同比增长14.88%，华南地区贡献收入2.80亿元，同比增长-0.38%，受广州、深圳等地疫情影响较大。
- **盈利能力维持较好水平。**2022年公司毛利率为95.39%，同比基本持平，净利率为37.47%，同比变动-2.93pct，主要是研发投入加大和“尘螨合剂”与“粉尘螨滴剂特应性皮炎适应症”项目终止减值影响，2023Q1公司毛利率为94.75%，同比变动-1.1pct，净利率为36.6%，同比变动-8.43pct，主要是销售费用投入加大。2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为34.8%、17.17%、-2.7%，同比变动-0.13pct、-0.14pct、0.04pct。
- **研发投入占比创新高，期待黄花蒿滴剂儿童适应症获批。**2022年公司研发投入1.17亿元，同比增长14.34%，占营收的比例为13.02%，同比变动0.39pct，其中干细胞研发投入0.57亿元，天然药物研发投入0.13亿元。2022年研发投入资本化比例为9.13%，同比变动-4.69pct，2022年公司研发人员达到282人，同比增长18.99%，占比17.54%，同比变动1.61pct。黄花蒿花粉变应原舌下滴剂扩展儿童适应症、用于过敏原皮肤点刺试验的“黄花蒿花粉点刺液”、“白桦花粉点刺液”、“变应原皮肤点刺试验对照液”、“葎草花粉点刺液”等4个点刺品种

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

项目处于 CDE 技术审评阶段。我武干细胞开发的人毛囊间充质干细胞治疗药物通过浙江省卫健委与浙江省药监局的审查与现场检查，顺利递交至国家卫健委。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年实现收入 11.29、14.45、18.79 亿元，同比增长 26%、28%、30%，归母净利润分别为 4.48、5.72、7.47 亿元，同比增长 28.6%、27.6%、30.4%，对应 PE 分别为 54.07、42.36、32.47 倍，考虑公司粉尘螨滴剂处于放量期，黄花蒿粉滴剂处于学术推广阶段，维持“买入”评级。
- **风险因素：**主导产品较为集中的风险、招标降价风险、流感反复影响。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	808	896	1,129	1,445	1,879
增长率 YoY %	27.0%	10.9%	26.0%	28.0%	30.0%
归属母公司净利润 (百万元)	338	349	448	572	747
增长率 YoY%	21.4%	3.2%	28.6%	27.6%	30.4%
毛利率%	95.7%	95.4%	95.2%	95.2%	95.2%
净资产收益率ROE%	19.5%	17.6%	19.2%	20.5%	22.2%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.67	0.86	1.09	1.43
市盈率 P/E(倍)	88.77	82.72	54.07	42.36	32.47
市净率 P/B(倍)	17.28	14.57	10.40	8.70	7.20

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,342	1,477	1,599	1,962	2,459	
货币资金	650	841	882	1,128	1,457	
应收票据	82	83	102	127	165	
应收账款	156	171	215	279	369	
预付账款	7	11	14	17	23	
存货	54	48	64	82	108	
其他	393	323	324	329	338	
非流动资产	590	721	929	1,029	1,127	
长期股权投资	83	78	72	66	60	
固定资产	153	202	256	296	328	
无形资产	94	140	188	215	244	
其他	260	301	413	452	495	
资产总计	1,932	2,198	2,528	2,991	3,585	
流动负债	108	103	109	134	167	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	5	8	10	12	14	
其他	103	95	99	122	153	
非流动负债	27	68	54	53	55	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	27	68	54	53	55	
负债合计	135	171	163	187	222	
少数股东权益	61	47	34	18	-4	
归属母公司股东权益	1,736	1,980	2,331	2,787	3,367	
负债和股东权益	1,932	2,198	2,528	2,991	3,585	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	808	896	1,129	1,445	1,879	
同比(%)	27.0%	10.9%	26.0%	28.0%	30.0%	
归属母公司净利润	338	349	448	572	747	
同比	21.4%	3.2%	28.6%	27.6%	30.4%	
毛利率(%)	95.7%	95.4%	95.2%	95.2%	95.2%	
ROE%	19.5%	17.6%	19.2%	20.5%	22.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.67	0.86	1.09	1.43	
P/E	88.77	82.72	54.07	42.36	32.47	
P/B	17.28	14.57	10.40	8.70	7.20	
EV/EBITDA	74.99	63.59	45.47	35.67	27.33	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	808	896	1,129	1,445	1,879	
营业成本	34	41	54	69	91	
营业税金及附加	4	5	6	7	9	
销售费用	282	312	384	493	643	
管理费用	52	48	56	72	92	
研发费用	88	106	147	189	248	
财务费用	-22	-24	-10	-11	-14	
减值损失合计	0	-44	-8	-8	-8	
投资净收益	6	4	7	9	11	
其他	17	28	19	25	34	
营业利润	393	396	510	650	847	
营业外收支	0	3	2	2	2	
利润总额	393	399	512	652	849	
所得税	67	63	77	97	124	
净利润	326	336	435	556	725	
少数股东损益	-12	-13	-13	-17	-22	
归属母公司净利润	338	349	448	572	747	
EBITDA	391	441	514	649	835	
EPS(当年)(元)	0.65	0.67	0.86	1.09	1.43	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	361	360	391	499	629	
净利润	326	336	435	556	725	
折旧摊销	27	28	32	35	39	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-6	-4	-7	-9	-11	
营运资金变动	12	-48	-82	-96	-137	
其它	1	47	11	13	13	
投资活动现金流	-212	-118	-237	-132	-131	
资本支出	-122	-189	-242	-139	-140	
长期投资	-109	25	-2	-2	-2	
其他	19	46	7	9	11	
筹资活动现金流	-90	-111	-113	-120	-169	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-84	-105	-100	-120	-170	
现金流净增加额	59	131	41	247	328	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyuwei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。