

核心产品实力强劲，关注研发协同成长

买入|维持

——我武生物(300357.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季度点评事件:

4月21日，公司发布2022年年报以及2023年一季度报告，公司2022年实现营业收入8.96亿元、归属于上市公司股东的净利润3.49亿元，分别比去年同期增长10.94%、3.19%，EPS为0.67元。2023年一季度公司实现营业收入1.83亿元、归属于上市公司股东的净利润0.70亿元，分别比去年同期增长-7.31%/-23.17%。

点评:

● 粉尘螨滴剂竞争力强劲，排名尘螨脱敏行业前列

粉尘螨滴剂，作为国内获得国家药品监督管理局批准上市的三个尘螨类脱敏药物之一，是舌下含服脱敏制剂，其安全性高、操作便捷等优势使得公司在该领域竞争力保持前列。2022年，粉尘螨滴剂营收占总营收比重98.11%，是公司主要营收来源。分产品看，公司2022年粉尘螨滴剂/黄花蒿滴剂/点刺诊断试剂盒及相关产品/研发服务营业收入分别为8.79/0.08/0.05/0.04亿元，同比增长10.44%/126.17%/-1.79%/20.67%，粉尘螨滴剂保持稳定增长，黄花蒿滴剂的快速成长源于脱敏治疗市场规模增长及新产品推广工作的持续开展。从产品销售量看，粉尘螨滴剂/点刺诊断试剂盒及相关产品/黄花蒿花粉变应原舌下滴剂分别为1010.8/1.5/3.0万盒，同比增长10.36%/10.03%/87.24%，销售量皆保持增长。2023年一季度营业收入同比有所下滑源于受一季度疫情等影响，后期有望快速恢复并获得成长。

● 坚持自主研发创新，关注多领域协同发展

公司持续加大研发投入，增强核心竞争力。2022年公司研发投入1.17亿元，同比增长14.35%，占营业收入13.02%，同比+0.39pct，其中2022年干细胞研发/天然药物研发投入分别为0.57/0.13亿元，同比增长12.28%/20.71%。在过敏性疾病诊疗领域，脱敏治疗产品研发与过敏原体内诊断研发实现资源配置优化，多个产品如“黄花蒿划分变应原舌下滴剂”、“黄花蒿花粉点刺液”、“白桦花粉点刺液”等正陆续完成并继续推进临床试验。在干细胞领域方面，公司第一个干细胞治疗药物——人毛囊间充质干细胞治疗药物已顺利递交至国家卫健委，同时启动第二个干细胞治疗药物，拟用于治疗骨关节炎。在天然药物研发领域，“吸入用苦丁皂苷A溶液”完成I期临床试验，目前正进行在中毒慢性阻塞性肺病患者中安全性、药效学临床研究。

● 投资建议与盈利预测

主要产品粉尘螨滴剂具有市场竞争力优势，脱敏市场稳健增长，我们预计2023-2025年，公司实现营业收入分别为11.26亿元、14.22亿元和18.04亿元，实现归母净利润分别为5.05亿元、6.40亿元和8.21亿元，对应EPS分别为0.96元/股、1.22元/股和1.57元/股，对应PE分别为46倍、36倍和28倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险，招标降价风险，产品较为集中风险，新药研发不及预期。

基本数据

52周最高/最低价(元): 57.0/32.0

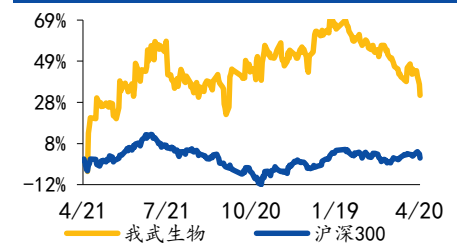
A股流通股(百万股): 469.65

A股总股本(百万股): 523.58

流通市值(百万元): 20889.82

总市值(百万元): 23289.02

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-我武生物(300357.SZ)2022年第三季度报告点评:业绩稳健增长,黄花蒿滴剂值得期待》2022.10.26

《国元证券公司研究-我武生物(300357.SZ)首次覆盖报告:国内脱敏治疗龙头,开启发展新征程》2022.09.10

报告作者

分析师 马云涛

执业证书编号 S0020522080001

电话 021-51097188

邮箱 mayuntao@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	807.69	896.02	1126.39	1421.53	1803.68
收入同比 (%)	26.95	10.94	25.71	26.20	26.88
归母净利润(百万元)	337.99	348.77	504.73	640.38	821.08
归母净利润同比(%)	21.38	3.19	44.72	26.87	28.22
ROE (%)	19.47	17.62	21.21	22.34	23.51
每股收益 (元)	0.65	0.67	0.96	1.22	1.57
市盈率(P/E)	68.90	66.77	46.14	36.37	28.36

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1341.51	1477.13	1826.82	2282.49	2877.31
现金	649.99	840.69	1064.96	1416.47	1872.95
应收账款	156.11	171.10	220.02	275.24	349.52
其他应收款	11.13	19.81	20.16	26.46	34.19
预付账款	6.91	10.79	11.00	14.12	17.93
存货	53.75	48.41	67.03	81.02	100.78
其他流动资产	463.61	386.33	443.65	469.17	501.95
非流动资产	590.45	720.74	716.23	731.36	735.03
长期投资	83.35	78.40	66.98	73.52	72.15
固定资产	152.73	201.90	299.98	336.55	342.37
无形资产	94.00	139.67	165.77	195.70	225.69
其他非流动资产	260.37	300.77	183.49	125.60	94.82
资产总计	1931.96	2197.88	2543.05	3013.86	3612.34
流动负债	108.00	102.75	99.26	104.53	106.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	5.08	7.68	8.46	10.50	13.37
其他流动负债	102.91	95.07	90.79	94.03	93.19
非流动负债	27.36	68.01	34.59	36.27	35.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	27.36	68.01	34.59	36.27	35.91
负债合计	135.36	170.76	133.85	140.80	142.48
少数股东权益	60.54	47.49	29.58	6.53	-23.07
股本	523.58	523.58	523.58	523.58	523.58
资本公积	128.19	128.19	128.19	128.19	128.19
留存收益	1084.29	1327.82	1727.84	2214.75	2841.15
归属母公司股东权益	1736.07	1979.63	2379.62	2866.53	3492.93
负债和股东权益	1931.96	2197.88	2543.05	3013.86	3612.34

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	360.58	360.28	339.22	496.74	615.33
净利润	326.29	335.73	486.83	617.33	791.47
折旧摊销	22.04	22.30	23.92	29.24	31.66
财务费用	-22.15	-24.23	-39.14	-51.05	-67.78
投资损失	-6.39	-3.58	-2.00	-2.00	-2.00
营运资金变动	12.47	-47.76	-106.22	-97.67	-139.15
其他经营现金流	28.32	77.81	-24.17	0.90	1.13
投资活动现金流	-212.31	-118.19	-49.97	-42.60	-32.03
资本支出	122.16	188.74	0.00	0.00	0.00
长期投资	109.05	-24.60	-11.42	6.53	-1.36
其他投资现金流	18.90	45.94	-61.38	-36.07	-33.39
筹资活动现金流	-89.58	-111.03	-64.98	-102.62	-126.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-89.58	-111.03	-64.98	-102.62	-126.83
现金净增加额	58.67	131.08	224.27	351.51	456.47

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	807.69	896.02	1126.39	1421.53	1803.68
营业成本	34.44	41.28	48.26	60.21	75.70
营业税金及附加	3.78	4.53	5.57	7.02	8.95
营业费用	282.11	311.81	388.60	490.43	622.27
管理费用	51.86	47.82	67.58	85.29	108.22
研发费用	87.93	106.02	100.00	120.00	140.00
财务费用	-22.15	-24.23	-39.14	-51.05	-67.78
资产减值损失	0.00	-44.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.10	-0.88	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.39	3.58	2.00	2.00	2.00
营业利润	392.91	396.21	580.10	735.45	942.62
营业外收入	0.62	2.74	1.94	1.98	2.09
营业外支出	0.53	0.20	0.45	0.38	0.37
利润总额	393.00	398.75	581.58	737.06	944.34
所得税	66.71	63.02	94.76	119.73	152.86
净利润	326.29	335.73	486.83	617.33	791.47
少数股东损益	-11.70	-13.05	-17.91	-23.05	-29.61
归属母公司净利润	337.99	348.77	504.73	640.38	821.08
EBITDA	392.79	394.28	564.89	713.64	906.49
EPS (元)	0.65	0.67	0.96	1.22	1.57

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	26.95	10.94	25.71	26.20	26.88
营业利润(%)	22.20	0.84	46.41	26.78	28.17
归属母公司净利润(%)	21.38	3.19	44.72	26.87	28.22
获利能力					
毛利率(%)	95.74	95.39	95.72	95.76	95.80
净利率(%)	41.85	38.92	44.81	45.05	45.52
ROE(%)	19.47	17.62	21.21	22.34	23.51
ROIC(%)	44.25	36.11	46.35	52.98	59.82
偿债能力					
资产负债率(%)	7.01	7.77	5.26	4.67	3.94
净负债比率(%)	4.33	2.33	3.44	3.12	3.14
流动比率	12.42	14.38	18.40	21.84	27.00
速动比率	11.92	13.90	17.73	21.06	26.05
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.43	0.48	0.51	0.54
应收账款周转率	5.27	5.34	5.67	5.60	5.65
应付账款周转率	6.41	6.47	5.98	6.35	6.34
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.67	0.96	1.22	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.69	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.78	4.54	5.47	6.67
估值比率					
P/E	68.90	66.77	46.14	36.37	28.36
P/B	13.41	11.76	9.79	8.12	6.67
EV/EBITDA	56.33	56.12	39.17	31.01	24.41

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188