



买入（维持）

所属行业：医药生物  
当前价格(元)：44.48

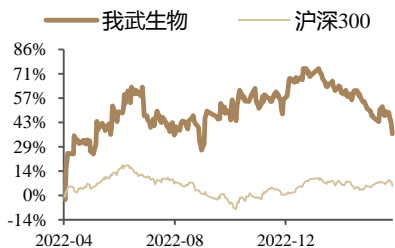
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.52	-16.92	-19.81
相对涨幅(%)	-12.35	-15.11	-16.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《我武生物(300357.SZ)：短期疫情影响当期业绩，脱敏治疗龙头长期价值突出》，2022.10.26
- 《我武生物(300357.SZ)：脱敏治疗龙头，成长空间巨大》，2022.9.24

# 我武生物(300357.SZ)：业绩短期承压，静待Q2复苏

投资要点

- **事件：**公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年全年实现营业收入9.0亿元（同比+10.9%），实现归母净利润3.5亿元（同比+3.2%），实现扣非归母净利润3.1亿元（同比-0.4%）；2023年第一季度实现营业收入1.8亿元（同比-7.3%），实现归母净利润0.7亿元（同比-23.2%），实现扣非归母净利润（同比-11.5%）。
- **多因素影响短期业绩，看好全年恢复性增长。**公司粉尘螨滴剂2022年实现收入8.8亿元，同比增长10.4%。黄花蒿滴剂2022年实现收入830.6万元，同比增长126.2%。2023Q1受疫情和高基数影响，此外政府补助减少也一定程度影响业绩表现，看好23Q2开始医院门诊恢复带动新患增长。（1）粉尘螨滴剂方面，产品市场空间大，竞争格局好，产品渗透率仍然较低，我们认为公司在医院数量拓展，医生拓展和科室拓展方面仍有极大提升空间。（2）黄花蒿滴剂方面，2022年主要受到疫情和适应症限制影响销售放量。公司2022年毛利率和净利率分别为95.4%和37.5%，同比有所下滑，2022年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为34.8%、5.3%和-2.7%，2023Q1公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别38.0%和7.0%，同比有所上升，财务费用率为-3.5%，同比有所下降。
- **研发投入持续增加，多领域或将迎来突破。**近年来公司研发投入持续增加，2022年公司研发费用达1.1亿元，同比增长20.6%，研发费用率达11.8%。（1）**黄花蒿滴剂儿童适应症获批在即：**2022年2月公司黄花蒿滴剂儿童适应症的药品补充申请获得正式受理，同年7月，公司参与CDE药品审评咨询会议，目前处于CDE技术审评阶段，产品获批在即，此外包括配套黄花蒿花粉点刺液在内的多个点刺品种上市许可也处于CDE技术审评阶段，黄花蒿滴剂相关产品获批后有望给公司带来业绩弹性。（2）**干细胞和天然药物有望突破：**在干细胞领域，2022年5月公司人毛囊间充质干细胞治疗药物（适应症为治疗骨质疏松）通过浙江省药监局审查和现场检查，目前项目递交国家卫健委，此外第二个干细胞药物（治疗骨关节炎）也处于临床前研究阶段。在天然药物领域，我武翼方持续开展新型耐药结核药物开发，目前已获得若干具有体内药效的化合物，此外



凯屹医药“吸入用苦丁皂苷 A 溶液”也已经完成 I 期临床试验，证明了安全性和耐受性。

- **盈利预测及投资建议。**考虑到公司是国内脱敏治疗龙头企业，未来几年公司粉尘螨滴剂和黄花蒿滴剂仍将处于快速放量阶段，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.5/5.6/7.1 亿元，对应 PE 分别为 54/43/34 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品销售不及预期的风险；行业政策的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
总股本(百万股):	523.58						
流通 A 股(百万股):	469.65						
52 周内股价区间(元):	31.86-57.00						
总市值(百万元):	23,289.02						
总资产(百万元):	2,257.73						
每股净资产(元):	3.92						
资料来源: 公司公告							
		营业收入(百万元)	808	896	1,094	1,376	1,726
		(+/-)YOY(%)	27.0%	10.9%	22.1%	25.7%	25.4%
		净利润(百万元)	338	349	452	564	707
		(+/-)YOY(%)	21.4%	3.2%	29.5%	24.9%	25.2%
		全面摊薄 EPS(元)	0.65	0.67	0.86	1.08	1.35
		毛利率(%)	95.7%	95.4%	95.7%	95.8%	95.8%
		净资产收益率(%)	19.5%	17.6%	18.5%	18.6%	18.8%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.86	1.08	1.35
每股净资产	3.78	4.66	5.79	7.20
每股经营现金流	0.69	0.74	0.85	1.18
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	82.72	53.67	42.96	34.32
P/B	14.57	9.93	8.00	6.44
P/S	27.06	22.16	17.62	14.05
EV/EBITDA	63.59	46.24	36.29	28.30
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	95.4%	95.7%	95.8%	95.8%
净利润率	37.5%	39.8%	39.5%	39.5%
净资产收益率	17.6%	18.5%	18.6%	18.8%
资产回报率	15.9%	17.1%	17.4%	17.8%
投资回报率	17.0%	16.5%	16.9%	17.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.9%	22.1%	25.7%	25.4%
EBIT 增长率	13.2%	18.5%	25.6%	25.1%
净利润增长率	3.2%	29.5%	24.9%	25.2%
偿债能力指标				
资产负债率	7.8%	6.4%	6.1%	5.6%
流动比率	14.4	18.8	18.9	20.7
速动比率	13.7	18.0	18.1	19.8
现金比率	8.2	12.0	12.6	14.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	65.7	60.8	63.1	62.8
存货周转天数	445.5	451.4	463.1	456.3
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	4.4	5.2	5.8	6.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	349	452	564	707
少数股东损益	-13	-16	-20	-25
非现金支出	74	9	9	9
非经营收益	-1	-5	-7	-8
营运资金变动	-48	-54	-103	-65
经营活动现金流	360	385	443	617
资产	-189	-15	-16	-18
投资	25	0	0	0
其他	46	5	7	8
投资活动现金流	-118	-10	-9	-10
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-111	0	0	0
融资活动现金流	-111	0	0	0
现金净流量	131	376	434	607

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	896	1,094	1,376	1,726
营业成本	41	47	58	72
毛利率%	95.4%	95.7%	95.8%	95.8%
营业税金及附加	5	5	7	9
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	312	392	488	621
营业费用率%	34.8%	35.8%	35.5%	36.0%
管理费用	48	58	73	86
管理费用率%	5.3%	5.3%	5.3%	5.0%
研发费用	106	135	176	221
研发费用率%	11.8%	12.3%	12.8%	12.8%
EBIT	413	489	614	768
财务费用	-24	-23	-25	-30
财务费用率%	-2.7%	-2.1%	-1.8%	-1.7%
资产减值损失	-44	0	0	0
投资收益	4	5	7	8
营业利润	396	518	646	807
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	399	518	646	807
EBITDA	441	498	623	778
所得税	63	82	102	126
有效所得税率%	15.8%	15.8%	15.8%	15.6%
少数股东损益	-13	-16	-20	-25
归属母公司所有者净利润	349	452	564	707

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	841	1,216	1,651	2,258
应收账款及应收票据	254	307	424	487
存货	48	69	81	102
其它流动资产	334	314	317	320
流动资产合计	1,477	1,906	2,472	3,167
长期股权投资	78	78	78	78
固定资产	202	212	237	267
在建工程	226	241	257	275
无形资产	140	130	121	112
非流动资产合计	721	736	768	807
资产总计	2,198	2,642	3,241	3,974
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8	6	12	10
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	95	95	119	143
流动负债合计	103	101	131	153
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	68	68	68	68
非流动负债合计	68	68	68	68
负债总计	171	169	199	221
实收资本	524	524	524	524
普通股股东权益	1,980	2,441	3,031	3,767
少数股东权益	47	31	11	-14
负债和所有者权益合计	2,198	2,642	3,241	3,974

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 23 日

资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。