

增持 (维持)

我武生物 (300357)

粉尘螨滴剂稳健增长, 多管线在研未来可期

2023年4月23日

市场数据

日期	2023-04-21
收盘价(元)	44.48
总股本(百万股)	523.58
流通股本(百万股)	469.65
净资产(百万元)	2050.01
总资产(百万元)	2257.73
每股净资产(元)	3.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】我武生物(300357)2022年三季报点评:业绩符合预期,主导产品粉尘螨滴剂增长稳健》2022-10-26

《【兴证医药】我武生物(300357)2022年中报点评:粉尘螨滴剂增长稳健,蒿草花粉放量可期》2022-08-29

《【兴证医药】我武生物(300357)2021年年报及2022年一季报点评:公司增长稳健,蒿草花粉放量值得期待》2022-04-27

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

投资要点

- 事件:** 近日,我武生物发布了2022年年报及2023年一季报。2022年度,公司实现营业收入为8.96亿元,同比增长10.94%;实现归母净利润3.48亿元,同比增长3.19%;实现扣非后归母净利润3.14亿元,同比下降0.4%;实现经营现金流净额3.60亿元,同比下降0.08%。2023年一季度实现营业收入1.83亿元,同比下降7.31%;实现归母净利润0.70亿元,同比下降23.17%;实现扣非归母净利润0.68亿元,同比下降11.48%;实现经营现金流净额0.84亿元,同比增长50.95%。
- 盈利预测与估值:** 公司聚焦过敏性疾病诊疗领域,作为国内脱敏治疗领域的国内龙头,市占率处于绝对优势地位,未来仍有望受益于良好的行业竞争格局。公司重磅新产品蒿草花粉滴剂放量在即,加速开拓北方脱敏市场,形成“南螨北蒿”的战略布局,为公司带来新的业绩看点。公司积极开拓研发管线,在干细胞、天然药物与人工智能领域为公司增长注入新动能。我们调整了盈利预测,预计2023-2025年公司EPS分别为0.83元、1.06元、1.34元,对应2023年4月20日收盘价,市盈率分别为56.0倍、43.7倍、34.6倍;维持“增持”评级。
- 风险提示:** 新产品放量不及预期,产品研发、临床及注册风险,行业政策变动超预期,市场竞争格局变动风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	896	1137	1452	1845
同比增长	10.9%	26.9%	27.7%	27.1%
归母净利润(百万元)	349	432	553	698
同比增长	3.2%	24.0%	27.9%	26.3%
毛利率	95.4%	95.4%	95.4%	95.4%
ROE	17.6%	18.7%	20.3%	21.4%
每股收益(元)	0.67	0.83	1.06	1.33
市盈率	66.8	53.9	42.1	33.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，我武生物发布了 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年度，公司实现营业收入为 8.96 亿元，同比增长 10.94%；实现归母净利润 3.48 亿元，同比增长 3.19%；实现扣非后归母净利润 3.14 亿元，同比下降 0.4%；实现经营现金流净额 3.60 亿元，同比下降 0.08%。2023 年一季度实现营业收入 1.83 亿元，同比下降 7.31%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比下降 23.17%；实现扣非归母净利润 0.68 亿元，同比下降 11.48%；实现经营现金流净额 0.84 亿元，同比增长 50.95%。

点评

- **主要产品粉尘螨滴剂增长稳健，核心技术不断完善。**在国内市场方面，公司产品“粉尘螨滴剂”在国内尘螨脱敏产品市场中保持领先地位。2022 年，公司粉尘螨滴剂销售收入为 8.79 亿元，同比增长 10.44%，占总收入的 98.11%，是公司的核心产品。针对现有滴剂情况，公司从单一的尘螨过敏原向多种过敏原方向发展，并掌握变应原活性检测方法、检测用标准血清混合物构建、粉尘螨纯种分离等核心技术，在竞争格局中始终处于有利地位。
- **国内独家批准文号，蒿草花粉滴剂未来可期。**公司产品“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”于 2021 年 1 月 30 日获得国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，截至本报告披露日，尚无其他企业取得该品种的药品批准文号。2022 年，黄花蒿花粉变应原舌下滴剂销售收入为 830.58 万元，同比增长 126.17%，预期未来产品放量后仍能维持市场领先地位。
- **创新力度不断加大，多管线在研值得关注。**2022 年，公司研发总投入 1.16 亿元，占营业收入的 13.02%。在脱敏治疗管线方面，2022 年 2 月，黄花蒿花粉变应原舌下滴剂扩展儿童适应症人群的药品补充申请获得正式受理，2022 年 7 月参加 CDE 组织的药品审评咨询会议。在过敏原体内诊断管线方面，2021 年 12 月-2022 年 1 月，临床上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、葎草花粉点刺液上市许可申请获得正式受理，2022 年 7 月参加 CDE 药品审评咨询会议。2023 年 4 月，烟曲霉点刺液药物临床试验获得批准，目前处于 I 期临床试验筹备阶段。此外，在干细胞领域，2022 年初，我武干细胞开发的人毛囊间充质干细胞治疗药物取得中国食品药品检定研究院的质量复核检验合格报告，于 2022 年 5 月通过审查与现场检查，顺利递交至国家卫健委。在天然药物领域，公司基于已有的试验数据，正在开展吸入用苦丁皂苷 A 溶液单/多次给药在中度慢性

阻塞性肺疾病患者中的安全性、药效学临床研究；在医学人工智能领域，公司在图像识别算法方面完善和优化了动物骨关节炎病理切片的读片软件。

表 1、公司主要研发项目

项目名称	项目目的	项目进展	预计影响
黄花蒿花粉变应原舌下滴剂	本品是一种变应原提取物，作为特异性免疫治疗用于经过敏原检测为黄花蒿/艾蒿花粉过敏引起的变应性鼻炎（或伴有结膜炎）的成年患者	扩展儿童适应症人群的药品补充申请	扩大用药人群，提升市场竞争力
黄花蒿花粉点刺液	用于点刺试验，辅助诊断因黄花蒿/艾蒿花粉致敏引起的 I 型变态反应性疾病	上市许可申请	扩大用药人群，提升市场竞争力
白桦花粉点刺液	用于点刺试验，辅助诊断因白桦花粉致敏引起的 I 型变态反应性疾病	上市许可申请	丰富产品线，提升市场竞争力
葎草花粉点刺液	用于点刺试验，辅助诊断因葎草花粉致敏引起的 I 型变态反应性疾病	上市许可申请	丰富产品线，提升市场竞争力
变应原皮肤点刺试验对照液	用于点刺试验，作为变应原点刺液进行点刺试验临床操作时的对照，提供判断依据	上市许可申请	丰富产品线，提升市场竞争力
点刺系列产品（悬铃木花粉点刺液、德国小蠊点刺液、猫毛皮屑点刺液、狗毛皮屑点刺液、豚草花粉点刺液、变应原皮肤点刺试验对照液）	用于点刺试验，辅助诊断 I 型变态反应性疾病	III 期临床试验阶段	丰富产品线，提升市场竞争力
皮炎诊断贴剂 01 贴	通过斑贴试验，诊断由镍、铬、钴 3 种金属过敏原引起的变应性接触性皮炎	I 期临床试验阶段	丰富产品线，提升市场竞争力
吸入用苦丁皂苷 A 溶液（联营公司凯屹医药的研发项目）	支气管哮喘和慢性阻塞性肺疾病	I 期临床试验阶段（单/多次给药在中度慢性阻塞性肺疾病患者中的安全性、药效学研究）	完善"对症+对因"的过敏性疾病药物治疗方案，并延伸至慢性阻塞性肺疾病的治疗

资料来源：Wind，公司 2022 年年报，兴业证券经济与金融研究院整理

- **费用方面**。2022 年，销售费用 3.12 亿元，同比增长 10.53%，销售费用率 34.80%，同比减少 0.13 个百分点；管理费用 0.48 亿元，同比下降 7.78%，管理费用率 5.34%，同比减少 1.08 个百分点；财务费用-0.24 亿元，同比减少 0.02 亿元；研发费用 1.06 亿元，同比增长 20.58%，研发费用率 11.83%，同比增加 0.94 个百分点。2023 年一季度，销售费用 0.70 亿元，同比增长 3.85%，销售费用率 38.03%，同比增加 4.09 个百分点；管理费用 0.13 亿元，同比增长 17.56%，管理费用率 6.99%，同比增加 1.48 个百分点；财务费用-0.06 亿元，同比减少 0.01 亿元；研发费用 0.24 亿元，同比下降 9.08%，研发费用率 13.33%，同比减少 0.26 个百分点。
- **盈利预测**：公司为国内脱敏治疗领域的国内龙头，市占率处于绝对优势地位，未来仍有望受益于良好的行业竞争格局。公司重磅新产品蒿草花粉滴剂放量

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

在即，加速开拓北方脱敏市场，形成“南螭北蒿”的战略布局，为公司带来新的业绩看点。公司积极开拓研发管线，在干细胞、天然药物与人工智能领域为公司增长注入新动能。预计公司主业未来几年仍有望保持稳健增长态势，同时公司具备继续向其它领域延伸拓展的可能。我们调整了盈利预测，预计2023-2025年公司EPS分别为0.83元、1.06元、1.34元，对应2023年4月20日收盘价，市盈率分别为56.0倍、43.7倍、34.6倍；维持“增持”评级。

- **风险提示：**新产品放量不及预期，产品研发、临床及注册风险，行业政策变动超预期，市场竞争格局变动风险等。

表2、我武生物分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

报告期	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	198	191	311	196	183	-7.3%	808	896	10.9%
营业成本	8	8	14	11	10	17.5%	34	41	19.9%
毛利	189	183	297	185	174	-8.4%	773	855	10.5%
销售费用	67	67	93	84	70	3.8%	282	312	10.5%
管理费用	11	10	14	13	13	17.6%	52	48	-7.8%
财务费用	-6	-6	-6	-7	-6	-	-22	-24	-
研发费用	27	22	28	30	24	-9.1%	88	106	20.6%
资产减值	0	0	0	-44	0	-	0	-44	-
公允价值	2	-2	1	-2	-1	-149.6%	-0	-1	-
投资收益	1	4	-0	-1	2	266.0%	6	4	-44.0%
营业利润	105	102	169	20	75	-29.0%	393	396	0.8%
利润总额	106	103	170	20	75	-29.6%	393	399	1.5%
归母净利润	92	89	146	22	70	-23.2%	338	349	3.2%
EPS	0.175	0.171	0.279	0.041	0.135	-23.2%	0.646	0.666	3.2%
销售费用率	33.9%	35.3%	30.0%	42.8%	38.0%	4.1%	34.9%	34.8%	-0.1%
管理费用率	5.5%	5.0%	4.6%	6.7%	7.0%	1.5%	6.4%	5.3%	-1.1%
财务费用率	-2.9%	-3.2%	-1.9%	-3.3%	-3.5%	-0.7%	-2.7%	-2.7%	0.0%
研发费用率	13.6%	11.4%	8.9%	15.2%	13.3%	-0.3%	10.9%	11.8%	0.9%
所得税率	16.2%	14.9%	16.0%	16.9%	10.3%	-5.9%	17.0%	15.8%	-1.2%
毛利率	95.9%	95.6%	95.5%	94.6%	94.7%	-1.1%	95.7%	95.4%	-0.3%
净利率	46.4%	46.7%	46.9%	11.0%	38.5%	-7.9%	41.8%	38.9%	-2.9%

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1477	1776	2178	2715
货币资金	841	1115	1399	1790
交易性金融资产	295	233	233	233
应收票据及应收账款	254	323	412	524
预付款项	11	14	17	22
存货	48	61	78	99
其他	28	31	38	46
非流动资产	721	711	716	690
长期股权投资	78	78	78	78
固定资产	202	300	337	342
在建工程	226	113	57	28
无形资产	140	140	140	140
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3
其他	71	78	103	99
资产总计	2198	2488	2894	3405
流动负债	103	78	81	84
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8	10	12	16
其他	95	69	69	69
非流动负债	68	70	70	70
长期借款	0	0	0	0
其他	68	70	70	70
负债合计	171	148	151	154
股本	524	524	524	524
资本公积	128	128	128	128
未分配利润	1093	1371	1730	2182
少数股东权益	47	32	13	-12
股东权益合计	2027	2340	2743	3251
负债及权益合计	2198	2488	2894	3405

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	349	432	553	698
折旧和摊销	22	15	20	22
资产减值准备	46	0	0	0
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	1	-0	-0	-1
财务费用	0	-19	-25	-32
投资损失	-4	-4	-3	-4
少数股东损益	-13	-15	-20	-25
营运资金的变动	-48	-113	-114	-143
经营活动产生现金流量	360	295	410	517
投资活动产生现金流量	-118	63	-21	8
融资活动产生现金流量	-111	-84	-105	-134
现金净变动	131	274	284	391
现金的期初余额	280	411	685	970
现金的期末余额	411	685	970	1360

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	896	1137	1452	1845
营业成本	41	52	67	85
税金及附加	5	6	7	9
销售费用	312	432	544	683
管理费用	48	68	84	101
研发费用	106	127	165	223
财务费用	-24	-19	-25	-32
其他收益	31	24	25	26
投资收益	4	4	3	4
公允价值变动收	-1	0	0	1
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-44	-9	-11	-13
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	396	489	626	791
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	399	491	628	792
所得税	63	74	94	119
净利润	336	417	533	673
少数股东损益	-13	-15	-20	-25
归属母公司净利润	349	432	553	698
EPS(元)	0.67	0.83	1.06	1.33

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.9%	26.9%	27.7%	27.1%
营业利润增长率	0.8%	23.5%	27.9%	26.3%
归母净利润增长	3.2%	24.0%	27.9%	26.3%
盈利能力				
毛利率	95.4%	95.4%	95.4%	95.4%
归母净利率	38.9%	38.0%	38.1%	37.9%
ROE	17.6%	18.7%	20.3%	21.4%
偿债能力				
资产负债率	7.8%	5.9%	5.2%	4.5%
流动比率	14.38	22.71	26.91	32.20
速动比率	13.90	21.93	25.94	31.02
营运能力				
资产周转率	43.4%	48.5%	54.0%	58.6%
应收账款周转率	533.5%	585.8%	587.3%	586.1%
存货周转率	80.8%	95.1%	95.7%	95.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	0.83	1.06	1.33
每股经营现金	0.69	0.56	0.78	0.99
每股净资产	3.78	4.41	5.22	6.23
估值比率(倍)				
PE	66.8	53.9	42.1	33.3
PB	11.8	10.1	8.5	7.1

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn