

业绩略承压，看好全年放量

我武生物(300357)

事件概述

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年收入 8.96 亿元 (yoy+10.9%)，归母净利润 3.49 亿元 (yoy +3.2%)，扣非归母净利润 3.15 亿元 (yoy -0.4%)，主要由于公司两个在研管线终止研发，并全额提取减值准备，影响利润端。2023Q1 营收 1.83 亿元 (yoy -7.3%)，归母净利润 0.70 亿元 (yoy -23.2%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (yoy -11.7%)，疫情影响门诊开展，一季度业绩承压。

2022 年毛利率 95.4% (-0.3pct)，持续保持高毛利水平，归母净利率 38.9% (-2.9pct)，销售费用率 34.8% (-0.1pct)，管理费用率 5.3% (-1.1pct)，财务费用率-2.7% (+0 pct)，公司费用率有所下降，经营管理效率不断提升，盈利能力强劲。

► 业务受疫情、春节等因素影响短期承压，看好全年恢复增长

2022 年公司粉尘螨滴剂收入 8.79 亿元 (yoy +10.44%)，毛利率 95.74% (-0.35pct)；销量 1011.89 万支 (yoy +10.36%)，疫情影响下仍能实现稳定增长。黄花蒿滴剂收入 830.58 万元 (yoy +126.17%)；销量 3.02 万支 (yoy +87.24%)，快速放量。点刺诊断试剂盒及相关产品收入 469.18 万元 (yoy-1.79%)。

2022 年公司华东区域贡献收入 3.1 亿元 (yoy+18.3%)，华中地区贡献收入 1.68 亿元 (yoy+15.1%)，华南地区收入 2.81 亿元 (yoy-0.4%)，广州、深圳等地受疫情影响较大。随着疫情因素影响消退，门诊开展逐步恢复正常，预计患者积压需求有望逐步释放，叠加去年低基数，看好公司今年全年恢复性增长。

► 过敏性疾病诊疗产品优势明显，拓宽产品种类

为巩固现有过敏性疾病诊疗领域的优势，公司持续在过敏性疾病诊疗领域推进研发项目，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处于 CDE 技术审评阶段；2022 年 12 月，公司已上市产品“粉尘螨滴剂”的特应性皮炎适应症获得 III 期临床试验总结报告。黄花蒿花粉点刺液”等 4 个点刺品种目前处于 CDE 技术审评阶段，未来有望加速黄花蒿滴剂的销售放量；“烟曲霉点刺液”于 2023 年 4 月获得临床试验批准。公司竞争能力继续保持该领域前列水平。

盈利预测与投资建议

考虑到公司 2023 年一季度业绩承压，预计公司 2023-2024 年营收分别为 11.0、13.4 亿元 (原值为 12.2/15.2 亿元)，对应增速

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	44.48
股票代码:	300357
52 周最高价/最低价:	58.47/31.59
总市值(亿)	232.89
自由流通市值(亿)	208.90
自由流通股数(百万)	469.65



分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

相关研究

1. 【华西医药】我武生物(300357) 三季报点评: 业绩符合预期, 新品未来放量可期

2022.10.27

2. 【华西医药】我武生物(300357) 深度报告: 国内脱敏治疗龙头, 黄花蒿滴剂稳步放量

分别为 23%、22%；归母净利润为 4.6、5.7 亿元（原值为 5.2/6.6 亿元），对应增速分别为 32%、23%，2025 年收入为 16.4 亿元，归母净利润为 7.0 亿元，EPS 分别为 0.88、1.08 和 1.33 元，对应 2023 年 4 月 22 日收盘价 44.48 元/股，PE 为 51/41/33X。维持公司“增持”评级。

风险提示

主力品种增速放缓风险；产品招标降价风险；新产品市场推广不及预期风险；新产品研发进度不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	808	896	1,100	1,342	1,637
YoY (%)	27.0%	10.9%	22.7%	22.1%	21.9%
归母净利润(百万元)	338	349	459	565	697
YoY (%)	21.4%	3.2%	31.7%	23.0%	23.2%
毛利率 (%)	95.7%	95.4%	96.0%	96.2%	96.4%
每股收益 (元)	0.65	0.67	0.88	1.08	1.33
ROE	19.5%	17.6%	18.8%	18.8%	18.8%
市盈率	68.91	66.78	50.69	41.20	33.44

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	896	1,100	1,342	1,637	净利润	336	443	545	671
YoY (%)	10.9%	22.7%	22.1%	21.9%	折旧和摊销	28	28	30	31
营业成本	41	44	51	59	营运资金变动	-48	-130	24	-182
营业税金及附加	5	5	7	8	经营活动现金流	360	335	592	512
销售费用	312	388	471	575	资本开支	-189	-144	-162	-164
管理费用	48	63	77	93	投资	25	-25	-25	-20
财务费用	-24	-16	-20	-28	投资活动现金流	-118	-164	-180	-176
研发费用	106	124	153	187	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-44	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	4	5	7	8	筹资活动现金流	-111	-1	-1	-1
营业利润	396	528	650	800	现金净流量	131	170	411	336
营业外收支	3	1	0	1					
利润总额	399	529	651	801	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	63	86	106	130	成长能力				
净利润	336	443	545	671	营业收入增长率	10.9%	22.7%	22.1%	21.9%
归属于母公司净利润	349	459	565	697	净利润增长率	3.2%	31.7%	23.0%	23.2%
YoY (%)	3.2%	31.7%	23.0%	23.2%	盈利能力				
每股收益	0.67	0.88	1.08	1.33	毛利率	95.4%	96.0%	96.2%	96.4%
					净利率	38.9%	41.8%	42.1%	42.6%
					总资产收益率 ROA	15.9%	17.3%	17.5%	17.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	17.6%	18.8%	18.8%	18.8%
货币资金	841	1,011	1,422	1,758	偿债能力				
预付款项	11	10	12	14	流动比率	14.38	15.10	15.42	16.61
存货	48	72	65	92	速动比率	13.72	14.34	14.82	15.92
其他流动资产	577	701	705	881	现金比率	8.18	8.51	9.95	10.64
流动资产合计	1,477	1,794	2,205	2,745	资产负债率	7.8%	7.0%	6.5%	6.0%
长期股权投资	78	104	129	149	经营效率				
固定资产	202	219	238	258	总资产周转率	0.43	0.45	0.46	0.46
无形资产	140	173	210	247	每股指标 (元)				
非流动资产合计	721	863	1,021	1,175	每股收益	0.67	0.88	1.08	1.33
资产合计	2,198	2,657	3,226	3,920	每股净资产	3.78	4.66	5.74	7.07
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	0.69	0.64	1.13	0.98
应付账款及票据	8	7	9	10	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	95	111	134	155	估值分析				
流动负债合计	103	119	143	165	PE	66.78	50.69	41.20	33.44
长期借款	0	0	0	0	PB	14.57	9.55	7.75	6.29
其他长期负债	68	68	68	68					
非流动负债合计	68	68	68	68					
负债合计	171	187	211	233					
股本	524	524	524	524					
少数股东权益	47	31	11	-14					
股东权益合计	2,027	2,470	3,015	3,687					
负债和股东权益合计	2,198	2,657	3,226	3,920					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。