

我武生物 (300357)

2022 和 2023 年一季报点评：疫情略有扰动，继续看好脱敏疗法前景

买入（维持）

2023 年 04 月 27 日

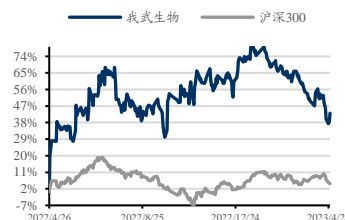
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	896	1,111	1,378	1,708
同比	11%	24%	24%	24%
归属母公司净利润（百万元）	349	439	545	676
同比	3%	26%	24%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.67	0.84	1.04	1.29
P/E（现价&最新股本摊薄）	68.35	54.25	43.75	35.28

股价走势



关键词：#业绩符合预期

■ 投资要点

■ **疫情略有扰动，继续看好脱敏疗法前景。**2022 年，公司实现营业收入 8.96 亿元，同增 10.94%。其中，粉尘螨滴剂 8.9 亿元，同增 10.4%，黄花蒿滴剂 831 万元；实现归母净利润 3.5 亿元，同增 3.19%。2022 年，公司研发总投入 1.2 亿元，占营业收入的 13.02%，其中干细胞研发投入 5.7 千万元，天然药物研发投入 1.3 千万元。1Q23，实现收入 1.8 亿元，同增-7.3%，归母净利润 0.7 亿元，同增-23.2%。我国脱敏治疗市场规模持续扩大，舌下免疫治疗作为变应性鼻炎的一线治疗方法，临床接受度和认可度也越来越高。

■ **研发持续推进，产品矩阵逐渐完善。**脱敏治疗产品研发管线方面，黄花蒿花粉变应原舌下滴剂完成了儿童鼻炎 III 期临床试验，药品补充申请获得正式受理。过敏原体内诊断研发管线方面，“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”陆续完成 III 期临床试验，4 个药品上市许可申请获得正式受理。其他方面，干细胞人毛囊间充质、骨质疏松治疗药物持续推进，联营公司凯屹医药“吸入用苦丁皂苷 A 溶液”完成 I 期临床试验。

■ **脱敏药物市场坡长雪厚，竞争格局优良，公司优势明显：**1) 坡长雪厚，国内过敏性鼻炎患者人数较多，脱敏药物整体渗透率较低，空间广阔；2) 双核驱动，粉尘螨+黄花蒿滴剂，驱动收入增长加速，中长期业绩有望翻倍；3) 格局优良，国内仅 3 家企业布局脱敏药物，且产品研发周期长、壁垒高，价格稳定；4) 优势明显，我武生物口服制剂为指南推荐一线疗法，相较于注射剂疗效确切、安全性高。公司销售团队近千人，全面布局医院、药店、线上渠道。

■ **盈利预测与投资评级：**由于疫情略有扰动，我们将 2023-24 年的归母净利润由 5.0/6.5 亿元下调为 4.4/5.5 亿元，预计 2025 年归母净利润为 6.8 亿元，当前市值对应 2023-25 年 PE 分别为 54/44/35 倍，由于：1) 脱敏市场空间大、格局好；2) “尘螨+黄花蒿”滴剂双核驱动；3) 渠道布局全面，优势明显，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、价格下降、研发失败

市场数据

收盘价(元)	45.53
一年最低/最高价	32.84/58.47
市净率(倍)	11.63
流通 A 股市值(百万元)	21,382.95
总市值(百万元)	23,838.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.92
资产负债率(% ,LF)	7.25
总股本(百万股)	523.58
流通 A 股(百万股)	469.65

相关研究

《我武生物(300357)：脱敏治疗龙头，“尘螨+黄花蒿”滴剂双核驱动》

2022-11-07

《我武生物(300357)：现有产品稳定增长，重磅产品上市在即，公司整体经营向好》

2020-03-29

我武生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,477	1,834	2,279	2,858	营业总收入	896	1,111	1,378	1,708
货币资金及交易性金融资产	1,136	1,312	1,797	2,084	营业成本(含金融类)	41	41	51	65
经营性应收款项	265	398	394	594	税金及附加	5	6	7	8
存货	48	67	74	100	销售费用	312	388	481	596
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	64	81	97
其他流动资产	28	57	15	79	研发费用	106	122	155	194
非流动资产	721	831	983	1,127	财务费用	-24	-22	-22	-22
长期股权投资	78	105	139	158	加:其他收益	31	30	39	51
固定资产及使用权资产	218	234	253	280	投资净收益	4	5	8	8
在建工程	226	270	333	397	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	140	164	199	234	减值损失	-46	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	396	546	672	829
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	2,198	2,664	3,262	3,984	利润总额	399	546	672	829
流动负债	103	112	148	176	减:所得税	63	90	110	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	336	457	562	695
经营性应付款项	8	8	9	13	减:少数股东损益	-13	-16	-21	-26
合同负债	0	1	1	1	归属母公司净利润	349	439	545	676
其他流动负债	91	100	134	159	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.84	1.04	1.29
非流动负债	68	68	68	68	EBIT	413	519	642	799
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	441	546	672	829
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	95.39	96.30	96.29	96.21
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	38.92	39.55	39.55	39.55
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	10.94	24.00	24.00	24.00
负债合计	171	180	216	244	归母净利润增长率(%)	3.19	26.00	24.00	24.00
归属母公司股东权益	1,980	2,369	2,864	3,490					
少数股东权益	47	115	182	251					
所有者权益合计	2,027	2,484	3,046	3,740					
负债和股东权益	2,198	2,664	3,262	3,984					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	360	308	659	454	每股净资产(元)	3.78	4.52	5.47	6.67
投资活动现金流	-118	-132	-174	-167	最新发行在外股份(百万股)	524	524	524	524
筹资活动现金流	-111	0	0	0	ROIC(%)	18.06	19.12	19.31	19.65
现金净增加额	131	176	485	287	ROE-摊薄(%)	17.62	18.55	19.03	19.36
折旧和摊销	28	27	29	30	资产负债率(%)	7.77	6.76	6.63	6.13
资本开支	-189	-111	-147	-156	P/E(现价&最新股本摊薄)	68.35	54.25	43.75	35.28
营运资本变动	-48	-171	76	-263	P/B(现价)	12.04	10.06	8.32	6.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

