

我武生物 (300357)

2023 年中报点评：业绩基本符合预期，经营逐步好转

买入 (维持)

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

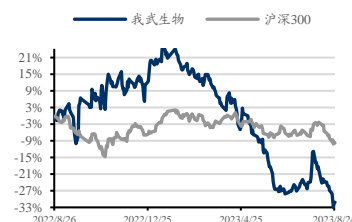
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	896	1,000	1,217	1,486
同比	11%	12%	22%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	349	390	475	580
同比	3%	12%	22%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.67	0.74	0.91	1.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.20	42.21	34.66	28.38

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- 业绩分析:** 1H23, 公司收入 3.9 亿元 (-0.7%, 同比, 下同), 尘螨滴剂 3.8 亿元 (-1.5%); 归母净利润 1.5 亿元 (-17.9%); 扣非归母净利润 1.4 亿元 (-7.5%); 2Q23, 收入 2.0 亿元 (+6.2%), 在经历了 2023 年一季度公司经营业绩的短暂冲击后, 随着线下相关门诊的有序恢复, 2023 年二季度公司经营情况逐步好转。2Q23, 归母净利润 0.8 亿元 (-12.6%), 销售费用率 38.2% (+2.9 pct), 管理费用率 6.6% (+1.6 pct), 研发费用率 12.4% (+1.0 pct), 毛利率 95.1% (-0.5 pct), 净利率 36.8% (-8.9 pct)。
- 研发方面:** 1H23, 公司研发投入 0.5 亿元, 占营业收入的 14.0%, 其中干细胞研发投入 0.3 亿元, 天然药物研发投入 628 万元。截止 2022 年中报, 公司获准上市药品包括粉尘螨滴剂、黄花蒿花粉变应原舌下滴剂、粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒、屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒、“黄花蒿花粉变应原皮肤点刺液”、“白桦花粉变应原皮肤点刺液”、“葎草花粉变应原皮肤点刺液”。2023 年 5 月, 国家药监局批准了公司申报的黄花蒿花粉变应原舌下滴剂增加儿童适应症, 扩展儿童适应症人群的药品补充申请获得批准, 扩大了本品的适应症适用人群, 有望提升本品市场竞争力。
- 行业情况:** 国内获批上市销售的舌下含服变应原脱敏制剂仅有公司生产的“粉尘螨滴剂”与“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”, 公司竞争能力在国内继续保持该领域前列水平。舌下脱敏治疗作为变应原特异性免疫治疗的方式, 得到了世界变态反应组织(WAO)的推荐, 为此 WAO 曾于 2009 年及 2013 年两次发表意见书。中国《变应性鼻炎诊断和治疗指南》(2015, 天津)明确提出变应原特异性免疫治疗为变应性鼻炎的一线治疗方法, 临床推荐使用。《中国过敏性哮喘诊疗指南》(2019 年, 第一版)也推荐将舌下脱敏治疗作为过敏性哮喘的治疗方式。2022 年发布的《中国变应性鼻炎诊断和治疗指南》(2022 年, 修订版)中再次明确强调将舌下脱敏治疗作为过敏性鼻炎的一线治疗方案。
- 投资建议:** 由于产品销售恢复不及预期及医疗反腐影响, 我们将公司 2023-2025 年的归母净利润由 4.4/5.5/6.8 亿元, 下调为 3.9/4.8/5.8 亿元, 对应增速为 12/22/22%, 当前市值对应 PE 分别为 42/35/28 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) 销售渠道布局全面、优势明显, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新药放量不及预期、医疗反腐、竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.44
一年最低/最高价	30.18/58.47
市净率(倍)	8.14
流通 A 股市值(百万元)	15,063.82
总市值(百万元)	16,461.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.86
资产负债率(% ,LF)	11.92
总股本(百万股)	523.58
流通 A 股(百万股)	479.13

相关研究

- 《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》
2023-04-27
- 《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	1,677	2,050	2,533	营业总收入	896	1,000	1,217	1,486
货币资金及交易性金融资产	1,136	1,226	1,594	1,869	营业成本(含金融类)	41	41	51	65
经营性应收款项	265	334	368	495	税金及附加	5	5	6	7
存货	48	67	74	100	销售费用	312	350	425	518
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	58	71	84
其他流动资产	28	50	15	69	研发费用	106	110	137	169
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	27	34	44
固定资产及使用权资产	218	234	253	280	投资净收益	4	5	7	7
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	490	590	716
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	2,507	3,033	3,659	利润总额	399	490	590	716
流动负债	103	107	140	166	减:所得税	63	80	97	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	336	410	493	600
经营性应付款项	8	8	9	13	减:少数股东损益	(13)	(15)	(18)	(22)
合同负债	0	1	1	1	归属母公司净利润	349	390	475	580
其他流动负债	91	95	126	149	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.74	0.91	1.11
非流动负债	68	68	68	68	EBIT	413	463	561	687
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	441	490	591	717
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	95.39	95.89	95.80	95.64
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	38.92	39.00	39.03	39.03
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	10.94	11.61	21.70	22.10
负债合计	171	175	208	234	归母净利润增长率(%)	3.19	11.82	21.79	22.11
归属母公司股东权益	1,980	2,215	2,640	3,170					
少数股东权益	47	117	185	255					
所有者权益合计	2,027	2,332	2,825	3,425					
负债和股东权益	2,198	2,507	3,033	3,659					

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	327	542	443	每股净资产(元)	3.78	4.23	5.04	6.05
投资活动现金流	(118)	(132)	(175)	(168)	最新发行在外股份(百万股)	524	524	524	524
筹资活动现金流	(111)	(105)	0	0	ROIC(%)	18.06	17.64	18.09	18.32
现金净增加额	131	90	367	276	ROE-摊薄(%)	17.62	17.61	17.99	18.30
折旧和摊销	28	27	29	30	资产负债率(%)	7.77	6.99	6.85	6.41
资本开支	(189)	(111)	(147)	(156)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.20	42.21	34.66	28.38
营运资本变动	(48)	(105)	26	(180)	P/B (现价)	8.32	7.43	6.24	5.19

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>