

业绩阶段承压，静待下半年放量

我武生物(300357)

事件概述

公司 23H1 实现营业收入 3.86 亿元 (yoy-0.67%)，归母净利润 1.49 亿元 (yoy -17.93%)，实现扣非归母净利润 1.42 亿元 (yoy-7.5%)；Q2 单季度实现营收 2.03 亿元 (yoy +6.19%)，归母净利润 0.78 亿元 (yoy-12.56%)；扣非归母净利润 0.75 亿元 (-3.55%)。2023Q1 经历业绩的短暂冲击后，随着线下相关门诊的有序恢复，2023 Q2 公司经营情况逐步好转。

23H1 年毛利率 95.0% (-0.8pct)，持续保持高毛利水平，归母净利率 38.5% (-8.1pct)，系公司各项费用率有所上升；销售费用率 38.1% (+3.5pct)，研发费用率 12.8% (+0.3pct)，管理费用率 6.8% (+1.5pct)，财务费用率-3.7% (-0.6pct)。

业务逐季改善，期待下半年恢复增长

23H1 公司粉尘螨滴剂收入 3.76 亿元 (yoy-1.52%)，毛利率 95.42% (-0.45pct)；占收入比重 97.38%。23H1 公司华南区域贡献收入 1.19 亿元 (yoy-3.32%)，华东地区贡献收入 1.33 亿元 (yoy+0.25%)，华中地区收入 0.72 亿元 (yoy+5.8%)。随着疫情影响消退，门诊开展逐步恢复正常，预计患者积压需求有望逐步释放，看好公司下半年恢复性增长。

23H1 公司研发投入 0.54 亿元，占比总营收 14.0%，其中干细胞研发投入 0.28 亿元，天然药物研发投入 0.06 亿元；黄花蒿花粉变应原舌下滴剂于 5 月获批儿童适应症，有望提振黄花蒿滴剂的销售。

盈利预测与投资建议

考虑到公司 2023 年半年度业绩承压，我们调整公司 2023-2025 年营收分别为 9.8、11.9、14.1 亿元 (原值为 11.0/13.4/16.4 亿元)，对应增速分别为 10%、21%、19%；归母净利润为 4.0、4.9、5.9 亿元 (原值为 4.6、5.7/7.0 亿元)，对应增速分别为 14%、24%、20%，EPS 分别为 0.76、0.94 和 1.13 元，对应 2023 年 8 月 25 日收盘价 31.44 元/股，PE 为 41/36/28X。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。

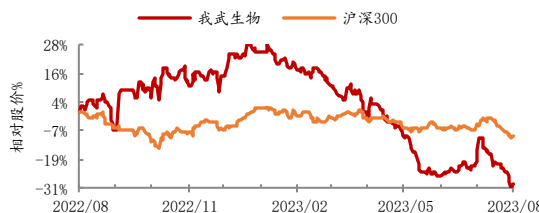
盈利预测与估值

财务摘要

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
--	-------	-------	-------	-------	-------

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:	31.44
股票代码:	300357
52 周最高价/最低价:	58.47/30.18
总市值(亿)	164.61
自由流通市值(亿)	150.64
自由流通股数(百万)	479.13



分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

分析师: 程仲瑶

邮箱: chengzy@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

相关研究

1. 【华西医药】我武生物(300357)年报&一季报点评: 业绩略承压, 看好全年放量

2023.04.23

2. 【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

营业收入(百万元)	808	896	982	1,187	1,416
YoY (%)	27.0%	10.9%	9.6%	20.8%	19.3%
归母净利润(百万元)	338	349	397	491	590
YoY (%)	21.4%	3.2%	13.9%	23.6%	20.1%
毛利率 (%)	95.7%	95.4%	96.0%	96.2%	96.4%
每股收益 (元)	0.65	0.67	0.76	0.94	1.13
ROE	19.5%	17.6%	17.5%	17.8%	17.6%
市盈率	48.71	47.20	41.43	33.52	27.91

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	982	1,187	1,416	净利润	336	383	473	569
YoY (%)	10.9%	9.6%	20.8%	19.3%	折旧和摊销	28	28	30	31
营业成本	41	40	45	51	营运资金变动	-48	-58	-38	-84
营业税金及附加	5	5	6	7	经营活动现金流	360	348	460	508
销售费用	312	354	420	503	资本开支	-189	-144	-162	-164
管理费用	48	59	69	82	投资	25	-25	-25	-20
财务费用	-24	-16	-18	-23	投资活动现金流	-118	-164	-181	-177
研发费用	106	118	140	168	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	6	7	筹资活动现金流	-111	-105	-1	-1
营业利润	396	456	565	677	现金净流量	131	78	278	331
营业外收支	3	1	0	1					
利润总额	399	458	565	678	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	63	75	92	110	成长能力				
净利润	336	383	473	569	营业收入增长率	10.9%	9.6%	20.8%	19.3%
归属于母公司净利润	349	397	491	590	净利润增长率	3.2%	13.9%	23.6%	20.1%
YoY (%)	3.2%	13.9%	23.6%	20.1%	盈利能力				
每股收益	0.67	0.76	0.94	1.13	毛利率	95.4%	96.0%	96.2%	96.4%
					净利率	38.9%	40.5%	41.4%	41.7%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	15.9%	16.0%	16.5%	16.6%
货币资金	841	919	1,197	1,528	净资产收益率 ROE	17.6%	17.5%	17.8%	17.6%
预付款项	11	9	11	12	偿债能力				
存货	48	59	62	74	流动比率	14.38	15.24	15.27	16.67
其他流动资产	577	629	684	770	速动比率	13.72	14.52	14.64	16.01
流动资产合计	1,477	1,616	1,954	2,384	现金比率	8.18	8.66	9.35	10.68
长期股权投资	78	104	129	149	资产负债率	7.8%	7.0%	6.6%	5.9%
固定资产	202	219	238	258	经营效率				
无形资产	140	173	210	247	总资产周转率	0.43	0.42	0.44	0.43
非流动资产合计	721	863	1,021	1,175	每股指标 (元)				
资产合计	2,198	2,480	2,975	3,559	每股收益	0.67	0.76	0.94	1.13
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.78	4.34	5.28	6.40
应付账款及票据	8	6	9	8	每股经营现金流	0.69	0.66	0.88	0.97
其他流动负债	95	100	119	135	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	103	106	128	143	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	47.20	41.43	33.52	27.91
其他长期负债	68	68	68	68	PB	14.57	7.24	5.96	4.91
非流动负债合计	68	68	68	68					
负债合计	171	174	196	211					
股本	524	524	524	524					
少数股东权益	47	33	16	-6					
股东权益合计	2,027	2,306	2,779	3,348					
负债和股东权益合计	2,198	2,480	2,975	3,559					

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。

程仲瑶：上海交通大学药学硕士，曾就职于私募基金和2年医药实业经历，2021年11月加入华西证券，负责医疗服务和中药行业

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。