

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

我武生物(300357)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

阮帅 医药行业研究助理

联系电话: 13229421730

邮箱: ruanshuai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 上半年受经济大环境影响复苏较弱, 期待黄花蒿粉滴剂放量

2023年08月27日

**事件:** 2023年8月25日, 公司发布2023年半年报, 2023H1公司实现收入3.86亿元, 同比增长-0.67%, 归母净利润1.49亿元, 同比下滑17.93%, 扣非归母净利润为1.42亿元, 同比下滑7.5%。

**点评:**

- **2023H1 业绩受经济形势影响有所波动。**2023年Q2公司实现收入2.03亿元(6.19%), 归母净利润0.78亿元(-12.56%), 扣非归母净利润0.75亿元(-3.55%)。2023上半年业绩有所波动, 主要受经济环境影响。2023H1粉尘螨滴剂收入3.76亿元(-1.52%), 毛利率为95.42%(同比-0.45pct)。
- **盈利能力维持较高水平。**2023H1公司毛利率为94.96%(同比-0.79pct), 净利率为36.69%(同比-8.63pct), 2023Q2公司毛利率为95.15%(同比-0.5pct), 净利率为36.77%(同比-8.85pct)。2023H1公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为38.13%、6.79%、-3.66%, 同比+3.54pct、+1.54pct、-0.63pct, 销售费用率提升幅度较大, 主要是上半年线下销售活动活跃。
- **干细胞研发投入维持增长。**2023H1公司研发投入0.54亿元, 同比基本持平, 其中干细胞研发投入0.28亿元(+20%), 天然药物研发投入629万元(+16%)。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2023-2025年实现收入11.29、14.45、18.79亿元, 同比增长26%、28%、30%, 归母净利润分别为4.48、5.72、7.47亿元, 同比增长28.6%、27.6%、30.4%, 对应PE分别为36.71、28.76、22.05倍, 考虑公司粉尘螨滴剂处于放量期, 黄花蒿粉滴剂处于学术推广阶段, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 主导产品较为集中的风险、招标降价风险、流感反复影响。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	808	896	1,129	1,445	1,879
增长率 YoY %	27.0%	10.9%	26.0%	28.0%	30.0%
归属母公司净利润(百万元)	338	349	448	572	747
增长率 YoY%	21.4%	3.2%	28.6%	27.6%	30.4%
毛利率%	95.7%	95.4%	95.2%	95.2%	95.2%
净资产收益率ROE%	19.5%	17.6%	19.2%	20.5%	22.2%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.67	0.86	1.09	1.43
市盈率 P/E(倍)	88.77	82.72	36.71	28.76	22.05
市净率 P/B(倍)	17.28	14.57	7.06	5.91	4.89

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年08月25日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1,342	1,477	1,599	1,962	2,459
货币资金	650	841	882	1,128	1,457
应收票据	82	83	102	127	165
应收账款	156	171	215	279	369
预付账款	7	11	14	17	23
存货	54	48	64	82	108
其他	393	323	324	329	338
<b>非流动资产</b>	590	721	929	1,029	1,127
长期股权投资	83	78	72	66	60
固定资产(合计)	153	202	256	296	328
无形资产	94	140	188	215	244
其他	260	301	413	452	495
<b>资产总计</b>	1,932	2,198	2,528	2,991	3,585
<b>流动负债</b>	108	103	109	134	167
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	5	8	10	12	14
其他	103	95	99	122	153
<b>非流动负债</b>	27	68	54	53	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他	27	68	54	53	55
<b>负债合计</b>	135	171	163	187	222
少数股东权益	61	47	34	18	-4
归属母公司股东权益	1,736	1,980	2,331	2,787	3,367
<b>负债和股东权益</b>	1,932	2,198	2,528	2,991	3,585

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	808	896	1,129	1,445	1,879
同比(%)	27.0%	10.9%	26.0%	28.0%	30.0%
归属母公司净利润	338	349	448	572	747
同比(%)	21.4%	3.2%	28.6%	27.6%	30.4%
毛利率(%)	95.7%	95.4%	95.2%	95.2%	95.2%
ROE%	19.5%	17.6%	19.2%	20.5%	22.2%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.67	0.86	1.09	1.43
P/E	88.77	82.72	36.71	28.76	22.05
P/B	17.28	14.57	7.06	5.91	4.89
EV/EBITDA	74.99	63.59	30.33	23.67	18.00

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	808	896	1,129	1,445	1,879
营业成本	34	41	54	69	91
营业税金及附加	4	5	6	7	9
销售费用	282	312	384	493	643
管理费用	52	48	56	72	92
研发费用	88	106	147	189	248
财务费用	-22	-24	-10	-11	-14
减值损失合计	0	-44	-8	-8	-8
<b>投资净收益</b>	6	4	7	9	11
其他	17	28	19	25	34
<b>营业利润</b>	393	396	510	650	847
营业外收支	0	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	393	399	512	652	849
所得税	67	63	77	97	124
<b>净利润</b>	326	336	435	556	725
少数股东损益	-12	-13	-13	-17	-22
<b>归属母公司净利润</b>	338	349	448	572	747
EBITDA	391	441	514	649	835
EPS(当年)(元)	0.65	0.67	0.86	1.09	1.43

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	361	360	391	499	629
净利润	326	336	435	556	725
折旧摊销	27	28	32	35	39
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-6	-4	-7	-9	-11
营运资金变动	12	-48	-82	-96	-137
其它	1	47	11	13	13
<b>投资活动现金流</b>	-212	-118	-237	-132	-131
资本支出	-122	-189	-242	-139	-140
长期投资	-109	25	-2	-2	-2
其他	19	46	7	9	11
<b>筹资活动现金流</b>	-90	-111	-113	-120	-169
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-84	-105	-100	-120	-170
<b>现金流净增加额</b>	59	131	41	247	328

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**阮帅**，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

**吴欣**，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

**赵晓翔**，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。