

未若柳絮因风起 ——我武生物年报点评

张静含

021-33830502-765

jhzhang@cebm.com.cn

贾雅希

010-8518 8170-8606

yxjia@cebm.com.cn

核心提示

2017 年公司实现营业收入 38,557.68 万元，同比增长 23.55%；归属于上市公司普通股股东的净利润 18,610.39 万元，同比增长 44.04%，符合此前预期。

我们认为，随着诊疗市场的扩容，公司核心产品粉尘螨滴剂将继续保持高增速并持续放量。一方面，公司多年学术推广为产品放量打下了坚实的基础；另一方面，在研过敏原皮肤点刺试剂盒，有望上市后降低免疫治疗产品使用门槛，进一步扩大产品市场空间。

年报点评

脱敏治疗领域继续保持较高增长

公司核心产品粉尘螨滴剂收入3.79亿元，同比增长22.76%。至今，该产品仍是国内唯一一种舌下含服脱敏药物，根据2011年的全国流行病学调查，我国的过敏性鼻炎患病率为17.6%，公司作为细分医疗市场内的领先者，可充分享受脱敏市场需求逐步提升的机遇。不断扩大市场规模。与此同时，随着2015年前后一系列国内外临床指南的更新，免疫治疗已经成为临床推荐使用的一线治疗方法。符合条件的患者可以优先选用免疫治疗，脱敏治疗市场，特别是其中的免疫治疗市场将会继续保持稳中有升的态势。

公司2017年销售费用1.29亿元，同比增长12.57%，远低于营业收入23.55%的同比增长。这是因为，公司核心产品的加速放量主要受益于公司坚持多年的学术推广带来的临床认可提升，而非简单的终端销售激励。学术提升带来的产品放量持续性更强，风险更小，为产品未来加速放量打下了坚实的基础。同时，公司继续深挖已覆盖医院潜力，提高慢病管理能力，减少患者脱落率，提升了公司盈利质量，公司的净利率有望随着产品销售规模的扩大进一步提升。

产研协同发展填补市场空白

2017年，公司研发投入2418.5万元，同比增长35.60%。

目前**黄花蒿粉滴剂**正进行III期临床，上市后有望开拓北方花粉过敏市场。**户尘螨皮肤点刺诊断试剂盒**已经申报生产，预计今年获批。另外，公司的**8种过敏原皮肤点刺试剂盒**（黄花蒿花粉点刺液、悬铃木花粉点刺液、狗毛皮屑点刺液、白桦花粉点刺液、猫毛皮屑点刺液、葎草花粉点刺液、德国小蠊点刺液、豚草花粉点刺液）还在I期临床筹备中，目前国内过敏原检测仅有血清检测产品获

批，而更加质优价廉的皮肤点刺试剂盒在国内尚无同类型商业化产品上市，因此预计公司过敏原皮肤点刺试剂盒获批上市后将迅速填补空白市场。同时，质优价廉的过敏原检测手段也将提升接受过敏原检测的患者数量，降低公司核心产品粉尘螨滴剂、在研产品黄花蒿滴剂的使用门槛，进一步促进以上两款产品放量。

新产品与脱敏治疗领域遥相呼应，潜在市场规模巨大

2017年12月公司成功开发了以丝素蛋白为主要成分的“丝素蛋白保湿止痒敷料”。公司拟以医疗器械产品进行注册申报，用于辅助治疗干燥性皮肤瘙痒症。该项产品可以作为公司脱敏治疗在研产品“粉尘螨滴剂”（特应性皮炎III期临床产品）在皮肤科领域的延伸，同时覆盖了罹患干燥性瘙痒症的大范围人群，有望借助公司原有的销售优势覆盖迅速提量。同时，如果该产品能以“妆”字号出售，则可以在美容领域抢占一席之地，应当对该产品的后续情况保持关注。除此公司介入针对过敏性疾病的症状控制用药的新药研发，2017年7月对上海凯屹医药科技有限公司出资1300万元，持有其19.9%的股权，开发新型的支气管舒张剂，结合公司现有产品线和开发“丝素蛋白敷料”等在研产品，公司已逐步形成了过敏性疾病诊疗领域多种产品协同发展的立体式产品格局。

近期报告

- 2017年11月13日 不拘一格降人才，各司其职为民生——上市许可持有人制度激活药品创新
- 2017年11月06日 横看成岭侧成峰，透过研发费用资本化看创新药公司
- 2017年10月31日 健友股份三季报点评：原料药制剂双轮驱动，公司业绩增长符合预期
- 2017年10月24日 行业迎来量价齐升，健友股份增长可期——肝素原料药行业研究
- 2017年10月09日 志当存高远，生长激素仍在征程
- 2017年09月25日 大浪淘沙强者胜——两票制下的医药流通行业分析
- 2017年09月12日 抗血小板药物市场竞争趋于激烈，乐普医疗成氯吡格雷市场新贵
- 2017年09月11日 乘风破浪会有时 原料制剂双丰收——健友股份
- 2017年08月23日 乐普医疗又一潜力品种——左西孟旦市场格局分析
- 2017年08月14日 一致性评价力拔头筹 京新药业瑞舒伐他汀有望放量

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号
东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方
广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295
号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

<http://>

Email:cebmservice@cebm.com.cn