

医疗组

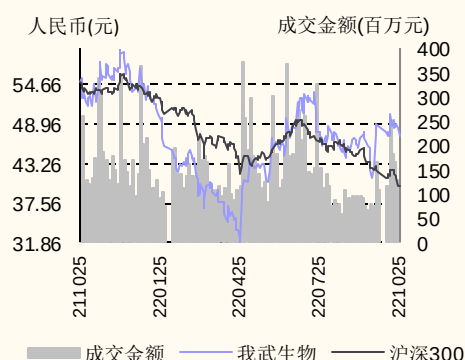
我武生物 (300357.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 47.11 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.24
已上市流通 A 股(亿股)	4.71
总市值(亿元)	246.66
年内股价最高最低(元)	59.88/31.86
沪深 300 指数	3627
创业板指	2315

**相关报告**

- 1.《业绩增长符合预期，产品矩阵不断丰富-我武生物中报点评》，2022.8.25
- 2.《脱敏市场绝对龙头，产品矩阵不断丰富-我武生物深度报告》，2022.7.22

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

业绩增长符合预期，看好新品未来放量**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	636	808	970	1,240	1,579
营业收入增长率	-0.49%	26.95%	20.12%	27.82%	27.32%
归母净利润(百万元)	278	338	396	488	615
归母净利润增长率	-6.65%	21.38%	17.04%	23.28%	26.19%
摊薄每股收益(元)	0.532	0.646	0.756	0.931	1.175
每股经营性现金流净额	0.49	0.69	0.72	0.84	1.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.13%	19.47%	20.05%	21.52%	23.35%
P/E	144.22	88.76	62.35	50.58	40.08
P/B	27.58	17.28	12.50	10.89	9.36

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 25 日，公司发布 2022 年三季度报告。2022 前三季度公司实现收入 7.00 亿元，同比+13%；实现归母净利润 3.27 亿元，同比+19%；实现扣非归母净利润 2.93 亿元，同比+13%。
- 从单三季度来看，2022 年 Q3 公司实现收入 3.11 亿元，同比+14%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比+15%；实现扣非归母净利润 1.39 亿元，同比+11%。

经营分析

- **粉尘螨滴剂优势显著，带动公司业绩持续增长。**公司黄金单品粉尘螨滴剂作为国内唯一、国产唯一的脱敏药物，同时作为唯一的舌下含服药物，具有较强先发优势和较高技术壁垒。随着舌下免疫疗法认可度提高、脱敏治疗市场空间扩大，公司粉尘螨滴剂渗透率有望持续提高，带动公司业绩稳步增长。
- **销售研发齐头并进，助力公司高质量发展。**2022 前三季度公司销售费用为 2.28 亿元 (+11%)，销售费用率为 33% (-0.6pct)；研发费用为 0.76 亿元 (+25%)，研发费用率为 11% (+1.07pct)；管理费用为 0.35 亿元 (-1.5%)，管理费用率为 5% (-0.73pct)。公司费用结构持续优化，学术推广模式反馈良好，同时公司着力推进新产品线的布局研发，变应原制剂、干细胞、天然药物等领域多点开花，为公司后续增长奠定基础。
- **新品打造第二增长曲线，公司产品矩阵日益丰富。**公司新品黄花蒿花粉滴剂上市后逐步放量，主要面向国内北方蒿属花粉过敏人群，与现有粉尘螨滴剂互为补充，有望成为公司新增长点。此外，随着黄花蒿花粉点刺液等 4 个点刺品种的药品上市许可申请正式受理，未来公司产品类将进一步丰富，同时点刺产品也将与原有产品产生协同效应，提高终端患者诊疗率，驱动业绩进一步放量。

盈利预测及投资建议

- 公司是脱敏市场龙头企业，粉尘螨滴剂渗透率有望进一步提高，叠加新品黄花蒿花粉滴剂上市后持续放量，预计 2022-2024 年营业收入分别为 9.7/12.4/15.8 亿元，增速分别为 20%/28%/27%；预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.0/4.9/6.2 亿元，增速分别为 17%/23%/26%，维持公司“增持”评级。

风险提示

- 学术推广不及预期风险；黄花蒿花粉滴剂推广不及预期风险；粉尘螨滴剂招标降价风险；新产品开发不及预期风险；收入依赖单一品种风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	639	636	808	970	1,240	1,579
增长率		-0.5%	27.0%	20.1%	27.8%	27.3%
主营业务成本	-23	-29	-34	-44	-56	-71
%销售收入	3.6%	4.5%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
毛利	617	608	773	927	1,184	1,508
%销售收入	96.4%	95.5%	95.7%	95.5%	95.5%	95.5%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-6	-8
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-224	-224	-282	-338	-434	-556
%销售收入	35.0%	35.2%	34.9%	34.8%	35.0%	35.2%
管理费用	-30	-36	-52	-53	-68	-87
%销售收入	4.7%	5.6%	6.4%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-41	-65	-88	-116	-143	-174
%销售收入	6.4%	10.2%	10.9%	12.0%	11.5%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	318	280	348	414	533	684
%销售收入	49.8%	44.0%	43.0%	42.7%	43.0%	43.3%
财务费用	24	23	22	13	15	18
%销售收入	-3.8%	-3.6%	-2.7%	-1.4%	-1.2%	-1.1%
资产减值损失	-1	0	-2	-1	0	0
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	0
投资收益	2	1	6	5	5	5
%税前利润	0.6%	0.4%	1.6%	1.0%	0.9%	0.7%
营业利润	343	322	393	472	583	736
营业利润率	53.7%	50.5%	48.6%	48.6%	47.0%	46.6%
营业外收支	2	1	0	5	5	5
税前利润	346	323	393	477	588	741
利润率	54.1%	50.7%	48.7%	49.1%	47.4%	47.0%
所得税	-53	-53	-67	-81	-100	-126
所得税率	15.4%	16.4%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	293	270	326	396	488	615
少数股东损益	-6	-9	-12	0	0	0
归属于母公司的净利润	298	278	338	396	488	615
净利率	46.7%	43.8%	41.8%	40.8%	39.3%	39.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	293	270	326	396	488	615
少数股东损益	-6	-9	-12	0	0	0
非现金支出	12	17	29	25	32	38
非经营收益	-4	-5	-7	-9	-8	-8
营运资金变动	-68	-26	12	-34	-72	-80
经营活动现金净流	233	256	361	378	440	565
资本开支	-100	-70	-122	-166	-108	-98
投资	-521	-27	-109	0	0	0
其他	14	6	19	5	5	5
投资活动现金净流	-607	-91	-212	-161	-103	-93
股权募资	137	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	2	14	11
其他	-73	-94	-90	-159	-197	-249
筹资活动现金净流	64	-94	-90	-156	-183	-237
现金净流量	-310	71	59	60	154	235

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	751	584	650	708	856	1,086
应收款项	206	215	249	260	333	423
存货	37	48	54	58	72	85
其他流动资产	56	324	389	394	398	402
流动资产	1,050	1,171	1,342	1,420	1,659	1,997
%总资产	73.5%	73.0%	69.4%	65.4%	66.3%	68.6%
长期投资	13	14	83	83	83	83
固定资产	198	240	293	408	467	512
%总资产	13.8%	15.0%	15.2%	18.8%	18.7%	17.6%
无形资产	164	175	180	235	260	284
非流动资产	378	434	590	753	842	912
%总资产	26.5%	27.0%	30.6%	34.6%	33.7%	31.4%
资产总计	1,428	1,605	1,932	2,173	2,501	2,910
短期借款	0	0	6	8	19	28
应付款项	30	22	15	31	39	50
其他流动负债	30	34	87	60	69	87
流动负债	60	55	108	99	128	166
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	21	27	40	46	48
负债	76	77	135	139	174	214
普通股股东权益	1,271	1,456	1,736	1,973	2,266	2,635
其中：股本	524	524	524	524	524	524
未分配利润	494	647	890	1,127	1,420	1,789
少数股东权益	81	72	61	61	61	61
负债股东权益合计	1,428	1,605	1,932	2,173	2,501	2,910

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.570	0.532	0.646	0.756	0.931	1.175
每股净资产	2.427	2.781	3.316	3.769	4.328	5.033
每股经营现金净流	0.445	0.489	0.689	0.722	0.840	1.080
每股股利	0.180	0.160	0.201	0.302	0.373	0.470
回报率						
净资产收益率	23.47%	19.13%	19.47%	20.05%	21.52%	23.35%
总资产收益率	20.89%	17.35%	17.49%	18.20%	19.50%	21.15%
投入资本收益率	19.92%	15.31%	16.01%	16.83%	18.86%	20.83%
增长率						
主营业务收入增长率	27.68%	-0.49%	26.95%	20.12%	27.82%	27.32%
EBIT 增长率	25.48%	-12.02%	24.15%	19.22%	28.68%	28.26%
净利润增长率	28.09%	-6.65%	21.38%	17.04%	23.28%	26.19%
总资产增长率	35.01%	12.36%	20.39%	12.50%	15.05%	16.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.2	76.8	65.6	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	481.5	544.5	541.0	500.0	480.0	450.0
应付账款周转天数	96.9	91.8	57.0	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	88.5	91.6	69.0	81.8	72.6	62.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.59%	-58.29%	-56.50%	-52.63%	-51.94%	-53.00%
EBIT 利息保障倍	-13.2	-12.1	-15.7	-30.9	-36.6	-38.5
资产负债率	5.34%	4.77%	7.01%	6.42%	6.96%	7.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	13	29
增持	0	4	13	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.52	1.54	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

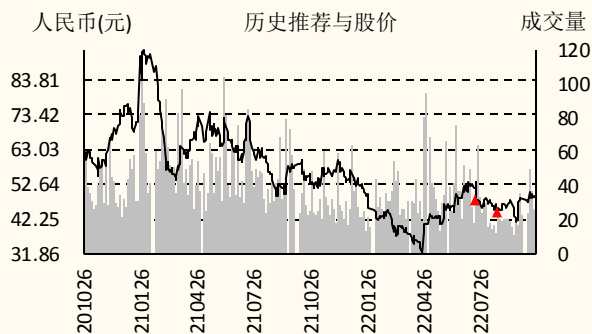
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-22	增持	51.00	48.00 ~ 53.00
2	2022-08-25	增持	44.20	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402