

我武生物 (300357)

黄花蒿滴剂快速放量，点刺产品逐步扩充品种

事件：

公司披露 2023 年年报和 2024 年一季度报，2023 年实现营收 8.48 亿元，同下滑 5.34%，归母净利润 3.10 亿元，同比下滑 11.06%，扣非归母净利润 2.98 亿元，同比下滑 5.20%；2024 年一季度实现营收 2.16 亿元，同比增长 18.08%，归母净利润 0.77 亿元，同比增长 9.55%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 6.80%。

➤ 粉尘螨滴剂销售维稳，黄花蒿滴剂快速放量

2023 年公司粉尘螨滴剂收入 8.21 亿元，同比下滑 6.6%，毛利率 95.87%，同比增加 0.13pp。2023 年 5 月，国家药品监督管理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的药品补充申请，扩大了产品的适应症适用人群，有望提升产品市场竞争力，2023 年公司黄花蒿花粉变应原舌下滴剂实现收入 1530.94 万元，同比增长 84.32%。2023 年公司点刺诊断试剂盒及相关产品实现收入 441.88 万元，同比下滑 5.82%。

➤ 点刺产品逐步扩充品种，有望驱动药品销售

2023 年 5 月，公司“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”3 项点刺液品种上市许可申请获得批准。2023 年 6 月，公司研发的“悬铃木花粉点刺液”等 5 项点刺产品取得了 III 期临床试验总结报告；8 月，其中的“悬铃木花粉点刺液”、“德国小蠊点刺液”、“猫毛皮屑点刺液”上市许可申请获得药监局正式受理，我们预计有望于 2024 年下半年获批，点刺产品获批品种增加，有望驱动公司核心收入来源粉尘螨滴剂和黄花蒿滴剂的销售。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 10.25/12.38/14.90 亿元，同比增速分别为 20.86%/20.72%/20.42%，归母净利润分别为 3.99/4.81/5.78 亿元，同比增速分别为 28.57%/20.69%/20.09%，EPS 分别为 0.76/0.92/1.10 元/股，3 年 CAGR 为 23.05%。鉴于公司国内脱敏诊疗领域龙头，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 35 倍 PE，目标价 26.66 元，维持“增持”评级。

风险提示：销售不及预期，招标降价，研发及上市进度不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	896	848	1025	1238	1490
增长率（%）	10.94%	-5.34%	20.86%	20.72%	20.42%
EBITDA（百万元）	397	349	554	650	759
归母净利润（百万元）	349	310	399	481	578
增长率（%）	3.19%	-11.06%	28.57%	20.69%	20.09%
EPS（元/股）	0.67	0.59	0.76	0.92	1.10
市盈率（P/E）	33.2	37.3	29.0	24.0	20.0
市净率（P/B）	5.8	5.3	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	70.2	40.6	18.5	15.1	12.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

行业：	医药生物/生物制品
投资评级：	增持
当前价格：	22.10 元
目标价格：	26.66 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	523.58/484.06
流通 A 股市值（百万元）	10,697.82
每股净资产（元）	4.33
资产负债率（%）	9.19
一年内最高/最低（元）	47.72/18.44

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn
分析师：陈翠琼
执业证书编号：S0590524010001
邮箱：chencq@glsc.com.cn

相关报告

1、《我武生物（300357）：Q2 业绩环比改善，看好下半年销售恢复》2023.08.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	841	1171	1448	1876	2372	营业收入	896	848	1025	1238	1490
应收账款+票据	254	203	279	337	406	营业成本	41	40	48	58	71
预付账款	11	6	9	11	14	营业税金及附加	5	6	7	8	10
存货	48	59	67	81	99	营业费用	312	323	369	442	529
其他	323	131	143	148	154	管理费用	154	174	185	223	268
流动资产合计	1477	1570	1946	2454	3044	财务费用	-24	-29	-3	-5	-7
长期股权投资	78	74	71	68	65	资产减值损失	-44	0	-1	-1	-1
固定资产	218	477	434	386	331	公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0
在建工程	226	228	190	152	114	投资净收益	4	2	4	4	4
无形资产	140	161	138	114	90	其他	29	10	20	21	21
其他非流动资产	58	52	44	35	31	营业利润	396	345	444	536	643
非流动资产合计	721	992	877	755	631	营业外净收益	3	1	1	1	1
资产总计	2198	2562	2824	3210	3675	利润总额	399	346	445	537	645
短期借款	0	34	0	0	0	所得税	63	50	65	78	94
应付账款+票据	8	8	8	10	13	净利润	336	296	380	459	551
其他	95	135	137	167	203	少数股东损益	-13	-15	-19	-23	-27
流动负债合计	103	177	146	177	215	归属于母公司净利润	349	310	399	481	578
长期带息负债	12	21	15	10	4	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	56	60	60	60	60	成长能力					
非流动负债合计	68	81	75	70	64	营业收入	10.94%	-5.34%	20.86%	20.72%	20.42%
负债合计	171	258	221	247	279	EBIT	0.99%	-15.50%	39.61%	20.31%	19.93%
少数股东权益	47	119	100	77	50	EBITDA	1.00%	-12.09%	58.76%	17.42%	16.76%
股本	524	524	524	524	524	归属于母公司净利润	3.19%	-11.06%	28.57%	20.69%	20.09%
资本公积	128	128	128	128	128	获利能力					
留存收益	1328	1533	1851	2234	2694	毛利率	95.39%	95.26%	95.34%	95.31%	95.27%
股东权益合计	2027	2304	2602	2963	3396	净利率	37.47%	34.84%	37.06%	37.05%	36.95%
负债和股东权益总计	2198	2562	2824	3210	3675	ROE	17.62%	14.20%	15.94%	16.68%	17.27%
现金流量表						ROIC	36.60%	27.19%	32.58%	39.24%	49.32%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	336	296	380	459	551	资产负债率	7.77%	10.09%	7.84%	7.69%	7.60%
折旧摊销	22	32	112	119	122	流动比率	14.4	8.9	13.3	13.8	14.2
财务费用	-24	-29	-3	-5	-7	速动比率	13.7	8.5	12.8	13.3	13.6
存货减少(增加为“-”)	5	-11	-8	-14	-17	营运能力					
营运资金变动	-48	47	-97	-48	-57	应收账款周转率	5.2	4.6	5.0	5.0	5.0
其它	63	40	8	14	17	存货周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
经营活动现金流	355	375	392	524	608	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
资本支出	-158	-205	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	25	6	0	0	0	每股收益	0.7	0.6	0.8	0.9	1.1
其他	16	7	3	3	3	每股经营现金流	0.7	0.7	0.7	1.0	1.2
投资活动现金流	-118	-192	3	3	3	每股净资产	3.8	4.2	4.8	5.5	6.4
债权融资	10	43	-40	-6	-5	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	33.2	37.3	29.0	24.0	20.0
其他	-121	-67	-78	-93	-111	市净率	5.8	5.3	4.6	4.0	3.5
筹资活动现金流	-111	-23	-119	-99	-116	EV/EBITDA	70.2	40.6	18.5	15.1	12.2
现金净增加额	125	160	277	428	495	EV/EBIT	74.4	44.7	23.1	18.4	14.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月19日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼