

非金融公司|公司点评|我武生物 (300357)

粉尘螨滴剂稳定增长，期待三季度旺季销售



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报，实现营收 4.29 亿元，同比增长 11.12%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 0.42%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比下降 0.69%；单 Q2 实现营收 2.13 亿元，同比增长 4.85%；归母净利润 0.72 亿元，同比下降 7.81%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比下降 7.52%。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

我武生物(300357)

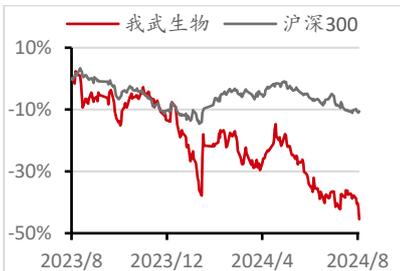
粉尘螨滴剂稳定增长，期待三季度旺季销售

行业：医药生物/生物制品
 投资评级：
 当前价格：16.96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) 8,209.73
 每股净资产(元) 4.28
 资产负债率(%) 12.19
 一年内最高/最低(元) 34.30/16.66

股价相对走势



相关报告

- 《我武生物(300357): 黄花蒿滴剂快速放量, 点刺产品逐步扩充品种》2024.04.22
- 《我武生物(300357): Q2业绩环比改善, 看好下半年销售恢复》2023.08.24



扫码查看更多

事件

公司披露2024年半年报, 实现营收4.29亿元, 同比增长11.12%; 归母净利润1.49亿元, 同比增长0.42%; 扣非归母净利润1.42亿元, 同比下降0.69%; 单Q2实现营收2.13亿元, 同比增长4.85%; 归母净利润0.72亿元, 同比下降7.81%; 扣非归母净利润0.69亿元, 同比下降7.52%。

➤ 粉尘螨滴剂稳定增长，期待三季度旺季销售

2024H1公司核心产品粉尘螨滴剂实现收入4.11亿元, 同比增长9.36%, 由于粉尘螨所引起的过敏性疾病一般在下半年多发, 三季度为公司销售旺季, 叠加去年下半年公司业绩低基数, 我们看好公司下半年恢复性增长。2024H1公司黄花蒿花粉变应原舌下滴剂实现收入1227万元, 同比增长103.74%, 快速增长。我们认为, 2023年5月黄花蒿花粉变应原舌下滴剂新增获批儿童适应症扩大了适用人群, 叠加公司加大学术推广(目前有9篇英文文章在国际SCI期刊发布), 脱敏治疗渗透率有望提升, 产品有望持续放量。

➤ 点刺产品逐步扩充品种，有望驱动药品销售

公司有序推进点刺品种数量的拓展, 目前公司悬铃木花粉点刺液、德国小蠊点刺液、猫毛皮屑点刺液3个点刺品种正在上市许可申请阶段, 2024年1月已药品注册生产现场检查; 豚草花粉点刺液、狗毛皮屑点刺液获得III期临床试验总结报告; 随着点刺上市品种的增加, 有望形成筛查手段, 从而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28.55%/20.66%/20.06%, EPS分别为0.76/0.92/1.10元/股, 3年CAGR为23.03%。鉴于公司国内脱敏诊疗领域龙头, 建议持续关注。

风险提示: 销售不及预期, 招标降价, 毛利率下行, 研发及上市进度不及预期, 产品集中的风险。

| 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% | 28.55% | 20.66% | 20.06% |
| EPS(元/股) | 0.67 | 0.59 | 0.76 | 0.92 | 1.10 |
| 市盈率(P/E) | 25.5 | 28.6 | 22.3 | 18.5 | 15.4 |
| 市净率(P/B) | 4.5 | 4.1 | 3.6 | 3.2 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 70.2 | 40.6 | 13.7 | 11.1 | 8.9 |

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月23日收盘价

1. 风险提示

销售不及预期风险。产品市场开拓不及预期的风险。

招标降价风险。药品降价已成为行业发展的趋势，特别是医保控费、二次议价、医院零加成等措施的实施，对药品生产企业的业绩或产生一定的影响。

毛利率下行风险。公司产品毛利率维持较高的水平，若公司产品价格发生变化、原辅材料和人工成本变化或其他外部因素变化等原因将会对产品毛利率产生一定的影响，此外，若公司产品竞争格局发生重大变化，公司业绩增长可能存在一定的不确定性。

研发及上市进度不及预期风险。产品研发进度和上市进度具有较大不确定性因素。若进度不及预期，或对公司业绩增长性产生影响。

产品集中风险。公司主导产品“粉尘螨滴剂”是营业收入的主要来源，占营业收入的比重较大，“粉尘螨滴剂”的销售收入较大程度上决定了公司的盈利水平。虽然，公司产品“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”于2021年1月获得国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，但该品种的规模化销售仍需一定的时间。因此，公司在一段时间内仍面临主导产品较为集中的风险。

财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 841 | 1171 | 1406 | 1785 | 2219 | 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 | 1905 | 2362 | 2892 | 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 | 535 | 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 | 2782 | 3118 | 3523 | 利润总额 | 399 | 346 | 445 | 537 | 644 |
| 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 | 458 | 550 |
| 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 | | | | | | |
| 长期应付款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务比率 | | | | | |
| 其他 | 56 | 60 | 60 | 60 | 60 | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 非流动负债合计 | 68 | 81 | 75 | 70 | 64 | 成长能力 | | | | | |
| 负债合计 | 171 | 258 | 221 | 247 | 279 | 营业收入 | 10.94% | -5.34% | 20.86% | 20.72% | 20.42% |
| 少数股东权益 | 47 | 119 | 100 | 77 | 50 | EBIT | 0.99% | -15.50% | 39.61% | 20.31% | 19.93% |
| 股本 | 524 | 524 | 524 | 524 | 524 | EBITDA | 1.00% | -12.09% | 58.76% | 17.42% | 16.76% |
| 资本公积 | 128 | 128 | 128 | 128 | 128 | 归属于母公司净利润 | 3.19% | -11.06% | 28.55% | 20.66% | 20.06% |
| 留存收益 | 1328 | 1533 | 1809 | 2142 | 2542 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2027 | 2304 | 2561 | 2871 | 3243 | 毛利率 | 95.39% | 95.26% | 95.34% | 95.31% | 95.27% |
| 负债和股东权益总计 | 2198 | 2562 | 2782 | 3118 | 3523 | 净利率 | 37.47% | 34.84% | 37.06% | 37.04% | 36.93% |
| | | | | | | ROE | 17.62% | 14.20% | 16.20% | 17.22% | 18.09% |
| | | | | | | ROIC | 36.60% | 27.19% | 32.58% | 39.24% | 49.32% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 7.77% | 10.09% | 7.95% | 7.92% | 7.93% |
| | | | | | | 流动比率 | 14.4 | 8.9 | 13.1 | 13.3 | 13.4 |
| | | | | | | 速动比率 | 13.7 | 8.5 | 12.5 | 12.7 | 12.9 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 5.2 | 4.6 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | | | | | | 存货周转率 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 1.0 | 1.2 |
| | | | | | | 每股净资产 | 3.8 | 4.2 | 4.7 | 5.3 | 6.1 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 25.5 | 28.6 | 22.3 | 18.5 | 15.4 |
| | | | | | | 市净率 | 4.5 | 4.1 | 3.6 | 3.2 | 2.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 70.2 | 40.6 | 13.7 | 11.1 | 8.9 |
| | | | | | | EV/EBIT | 74.4 | 44.7 | 17.1 | 13.5 | 10.6 |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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