

投资评级：增持（维持）

我武生物（300357）

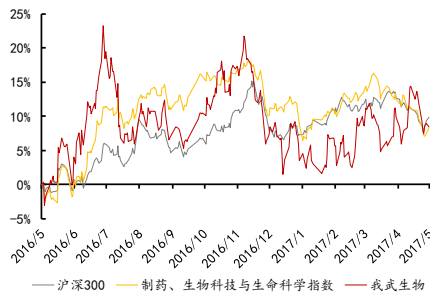
市场数据 2017年5月16日

收盘价(元)	37.77
一年内最低/最高(元)	32.05/44.43
市盈率	43.93
市净率	8.8

基础数据

净资产收益率(%)	19.71
资产负债率(%)	5.93
总股本(亿股)	1.62

最近12月股价走势



联系信息

证券分析师：沈瑞  
SAC 证书编号：S0160517040001  
电话：0571-87620710  
Email：shenr@ctsec.com

研究助理：刘维迪  
电话：0571-87823329  
Email：liuwd@ctsec.com

相关报告

## 尘螨类脱敏治疗领域龙头 业绩稳健增长

投资要点：

### ● 国内唯一舌下含服脱敏药物生产企业

公司是国内第一家脱敏治疗领域的上市企业。目前国内上市的尘螨类脱敏治疗药物共有3种，分别是我武生物的“粉尘螨制剂”、ALK的“屋尘螨变应原制剂”、Allergopharma的“螨变应原注射液”，其中ALK的“屋尘螨变应原制剂”、Allergopharma的“螨变应原注射液”的给药方式均为皮下注射，仅我武生物的“粉尘螨滴剂”的给药方式为舌下含服。与皮下注射类脱敏药物相比，舌下含服类药物的疗效相当，且在安全性和使用方便性上具有明显优势。从市场占有率来看，我武生物的粉尘螨滴剂2012年市场占有率达到61.3%，至今仍然在脱敏药物中保持第一。2016年，“粉尘螨滴剂”销售收入3.08亿元，保持稳健增长。

### ● 注重销售干部培养，助力产品进入各区域市场

目前公司产品销售增速的主要驱动因素是营销推广。在营销网络建设方面，目前公司产品已覆盖全国30多个省、市、自治区，在大多数省级医疗机构药品集中采购中中标，销售网络已进入到全国大多数省级城市和部分地县级城市。在营销人才培养方面，由于区域销售干部增加将直接决定该地区的销量增长，公司十分注重得力销售干部的培养，并建立了干部深度培训班，在过去的4年中，各地区90%的销售干部均来自深度培训班。

### ● 依靠自主研发扩大公司产品覆盖面

公司注重研发，2016年研发总投入1,783.64万元，占营业收入的5.72%。公司在研产品线重点布局脱敏药物，尤其是呼吸科脱敏类产品，希望通过研发不断扩大公司产品在过敏性疾病领域的覆盖面，补充公司产品线，保证公司竞争力继续保持行业内前列。目前公司拥有5个在研项目，其中“黄花蒿粉滴剂”和“尘螨合剂”为脱敏治疗新药，均在2期临床进展中。

### ● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.99元、1.23元、1.57元，对应2017~2019年PE分别为36.64倍、29.63倍、23.21倍。维持公司“增持”评级。

表1：公司财务及预测数据摘要

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	267.11	312.09	388.86	479.46	611.79
增长率	11.52%	16.84%	24.60%	23.30%	27.60%
归属母公司股东净利润(百万元)	117.82	129.20	160.60	198.60	253.53
增长率	18.35%	9.66%	24.31%	23.66%	27.66%
每股收益(元)	0.73	0.80	0.99	1.23	1.57
市盈率(倍)	49.94	45.54	36.64	29.63	23.21

数据来源：Wind, 财通证券研究所

## 目录

<b>1 公司概况</b> .....	<b>4</b>
1.1 公司简介 .....	4
1.2 公司股权结构 .....	4
1.3 公司业绩情况 .....	5
<b>2 过敏诊疗领域</b> .....	<b>7</b>
2.1 过敏反应 .....	7
2.2 过敏发病率持续上升 .....	8
2.3 过敏的诊断和治疗方法 .....	8
<b>3 公司产品竞争格局</b> .....	<b>9</b>
3.1 粉尘螨滴剂 .....	9
3.2 粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒 .....	12
3.3 在研项目进展顺利 .....	12
<b>4 盈利预测与投资建议</b> .....	<b>13</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>14</b>

## 图目录

图 1: 公司股权结构 .....	5
图 2: 公司营业收入及增速 .....	6
图 3: 公司归母净利润及增速 .....	6
图 4: 公司毛利率和净利率 .....	6
图 5: 公司期间费用率 .....	6
图 6: 2016 年公司主营业务收入结构 .....	7
图 7: 2016 年公司主营业务毛利结构 .....	7
图 8: 公司主要产品毛利率 .....	7
图 9: 粉尘螨滴剂产品 .....	10
图 10: 国内尘螨类脱敏治疗药物市场份额 .....	11
图 11: 尘螨滴剂销量及增速 .....	11
图 12: 粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒销量及增速 .....	12
图 13: 公司股价 PE-Band .....	13

## 表目录

表 1: 公司财务及预测数据摘要 .....	1
------------------------	---

表 2: 公司主要发展历程 .....	4
表 3: 过敏反应按发病器官分类 .....	8
表 4: 过敏反应按过敏原来源分类 .....	8
表 5: 国内上市尘螨类脱敏治疗药物 .....	10
表 6: 粉尘螨滴剂各规格 .....	10
表 7: 粉尘螨滴剂用量表 .....	10
表 8: 公司在研项目 .....	13
表 9: 公司财务及预测数据摘要 .....	15

## 1 公司概况

### 1.1 公司简介

我武生物是一家专业从事过敏性疾病诊断及治疗产品的研发、生产和销售的高科技生物制药企业。公司是国内唯一一家能够提供舌下含服脱敏药物的企业，也是国内第一家脱敏治疗领域的上市企业。公司拥有上市产品“粉尘螨滴剂”和“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”，其中“粉尘螨滴剂”用于因粉尘螨过敏引起的变应性鼻炎与过敏性哮喘的脱敏治疗，“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”用于点刺试验，辅助诊断因粉尘螨致敏引起的I型变态反应性疾病。此外，公司还拥有“尘螨合剂”、“黄花蒿粉滴剂”、“户尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”、“多指标便应原皮肤点刺诊断试剂盒”、“粉尘螨滴剂”等5项在研项目。

公司成立于2002年9月，前身为HGX出资成立的浙江我武生物科技有限公司。2007年9月York Win接手浙江我武生物科技有限公司100%股权。York Win在境外上市失败后于2010年12月将其持有的我武有限股权分别转让给我武咨询、东方富海、利合投资、德东和投资。2010年12月整体变更设立浙江我武生物科技股份有限公司。2011年9月York Win将其所持有的我武香港100%股权转让给我武生物。2014年1月我武生物在创业板挂牌上市。上述HGX、York Win、我武咨询均为胡赓熙和YANNI CHEN夫妇共同控制。

**表 2：公司主要发展历程**

时间	事件	描述
2002/9	公司成立	HGX出资成立浙江我武生物科技公司（我武有限）。
2005/1	股东增资	浙江贝特生物园区发展有限公司（贝特生物）增资465万元港元，德清安平生物制药有限公司（我武咨询）增资590万港元。
2006/8	股权转让	HGX将持有的我武有限48.66%股权转让给York Win。
2007/9	股权转让	贝特生物及我武咨询将持有的全部我武有限股权转让给York Win。
2010/12	股权转让	York Win将其持有的我武有限股权分别转让给我武咨询、东方富海、利合投资、德东和投资。
2011/2	整体变更为股份公司	我武有限整体变更设立为股份公司。
2014/1	发行上市	我武生物在创业板挂牌上市。

数据来源：公司公告、财通证券研究所

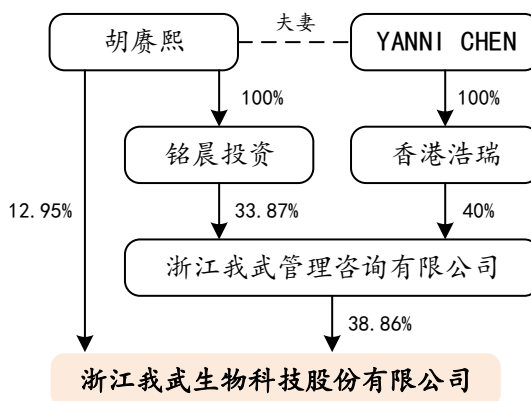
### 1.2 公司股权结构

公司的第一大股东为浙江我武管理咨询有限公司，持有公司38.86%股权，控股股东为胡赓熙和YANNI CHEN（陈燕霓）夫妇，累计控制公司51.81%股权。

胡赓熙1984年获得杭州大学（现浙江大学）生物学学士学位，1989年在中科院上海细胞生物学研究所获得细胞生物学博士学位，同期赴美麻省理工学院健康中心从事博士后工作，历任国家863计划生物技术专家小组成员、中国科学院微生物学专家委员会成员、铭源医疗发展有限公司董事、上海数康生物股份有限公司董事长和总经理、湖州数康生物科技有限公司执行董事。现任我武咨询董事长、York Win董事、铭晨投资执行董事和我武生物董事长兼总经理。

YANNI CHEN历任美国麻省理工学院生物系研究助理、美国International生物技术公司研发部研究助理、美国Myco生物制药公司研发部高级研究助理、美国Millennium生物制药公司药物筛选部/生物信息部资深研究助理/工程师。现任York Win董事、我武生物董事。

图 1：公司股权结构



数据来源：公司公告、财通证券研究所

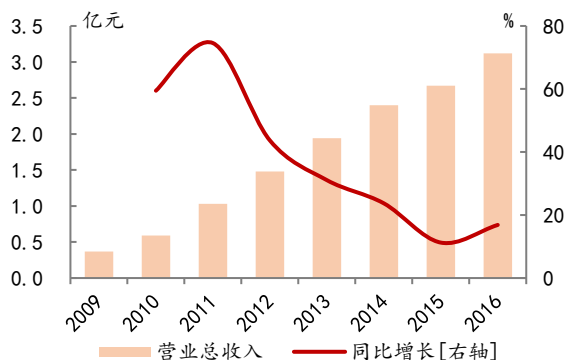
公司拥有我武香港、我武马来西亚和上海兆民医药科技有限公司、浙江我武商务咨询有限公司四家子公司和一家上海分公司。

### 1.3 公司业绩情况

2016年公司主营业务收入3.12亿元，归母净利润1.29亿元。2013年以来，公司营业收入和归母净利润均保持增长，但增速有逐年下滑的趋势。

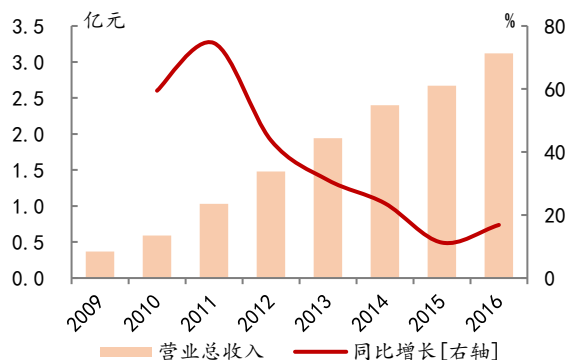
公司销售毛利率目前稳定在95%以上，销售净利率在40%以上。公司期间费用方面，销售费用率约为35%左右，保持稳定；管理费用率约为11%，呈现缓慢下滑趋势；由于公司一直没有借款，财务费用率基本为负。

图 2：公司营业收入及增速



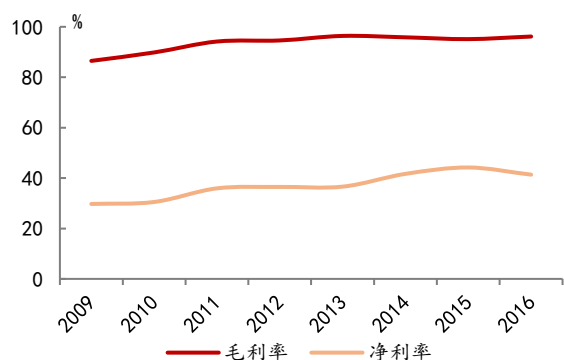
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速



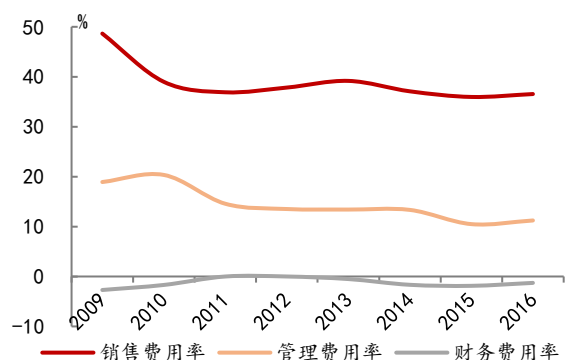
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 4：公司毛利率和净利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 5：公司期间费用率

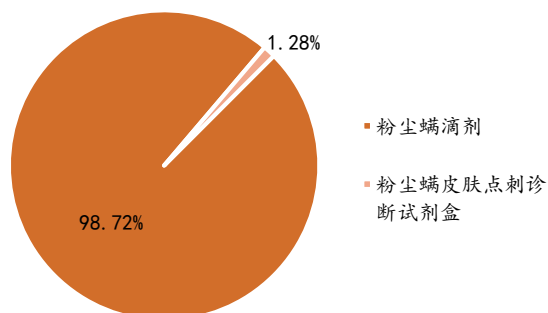


数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

公司主要产品为“粉尘螨滴剂”和“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂”，其中“粉尘螨滴剂”是公司主营收入和毛利的主要来源，2016年“粉尘螨滴剂”的销售收入占公司总销售收入的98.72%，毛利占总毛利的98.67%。“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂”对公司毛利的贡献相对较小。

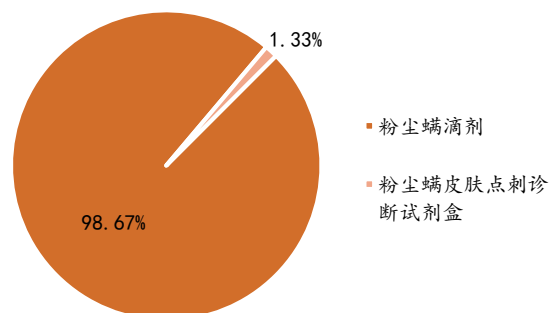
毛利率方面，“粉尘螨滴剂”和“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂”的毛利率均较高，分别为96.29%和97.04%。两项产品毛利呈现逐年上升趋势，主要原因为产品产量上升导致平均成本下降。

图 6：2016 年公司主营业务收入结构



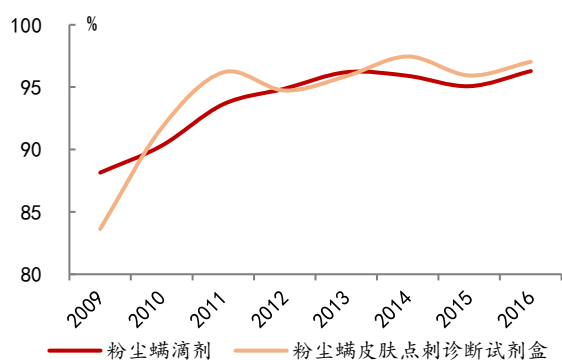
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 7：2016 年公司主营业务毛利结构



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 8：公司主要产品毛利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

## 2 过敏诊疗领域

### 2.1 过敏反应

通常所说的过敏是指 I 型过敏反应，也叫做速发型过敏反应，指机体受到某些抗原刺激时，出现生理功能紊乱或组织细胞损伤的异常适应性免疫反应。

按照发病器官不同，过敏可分为以下几种：①全身性过敏，如过敏性休克；②皮肤过敏，如荨麻疹、特应性皮炎；③呼吸道过敏，如过敏性鼻炎、过敏性哮喘；④眼部过敏，如过敏性结膜炎；⑤消化道过敏，如过敏性肠胃炎。

能够引起过敏反应的过敏原很多，包括：①吸入性过敏原，如尘螨、花粉、霉菌、动物皮毛、烟、棉絮；②食入性过敏原，如牛奶、鱼虾、鸡蛋、药物；③接触性过敏原，如油漆、清洁剂、化妆品；④注入性过敏原，如青霉素、链霉素、昆虫毒液。

**表 3：过敏反应按发病器官分类**

发病器官分类	过敏反应
全身性过敏	过敏性休克
皮肤过敏	荨麻疹、特应性皮炎
呼吸道过敏	过敏性皮炎、过敏性哮喘
眼部过敏	过敏性结膜炎
消化道过敏	过敏性肠胃炎

数据来源：网络资料、财通证券研究所

**表 4：过敏反应按过敏原来源分类**

过敏原来源分类	过敏原
吸入性	尘螨、花粉、霉菌、动物皮毛、烟、棉絮
食入性	牛奶、鱼虾、鸡蛋、药物
接触性	油漆、清洁剂、化妆品
接触性	青霉素、链霉素、昆虫毒液

数据来源：网络资料、财通证券研究所

## 2.2 过敏发病率持续上升

过敏是目前全球最常见的疾病之一，据世界卫生组织统计，全球有22%~25%的人患有过敏性疾病，仅在我国就有两亿多人患病。近年来，随着工业化进程的加快，过敏发病率不断升高，过敏人口也以每10年23倍的速度增加。据世界卫生组织估计，目前全球约有3亿哮喘患者，我国约有1500万人患有哮喘，而在哮喘患者中至少70%的属于或部分属于过敏性哮喘，在儿童中过敏性哮喘高达80%左右。此外，近半个世纪以来，过敏性鼻炎在全球大多数地区也呈持续流行增加的趋势，目前世界上有超过5亿过敏性鼻炎患者，流行病学调查表明，在我国北京和广州13-14岁儿童的患病率已达10.4%，年平均上升0.33%。

## 2.3 过敏的诊断和治疗方法

过敏性疾病的诊断分为非特异性诊断和特异性诊断两个步骤。

**非特异性诊断**是指没有指明患者过敏因素的推出性诊断，是比较初步的诊断，包括症状诊断、病史诊断和实验室检查等，常用的临床试验方法包括血清IgE含量测定。

**特异性诊断**是指在做出非特异性过敏反应的诊断之后，进一步查明疾病患者的过敏因素，即查明过敏原。临床上应用最广的特异性诊断方法为皮肤试验，包括皮肤斑贴试验、皮内试验和皮肤点刺试验。**皮肤斑贴试验**具体方法为：根据受试物性质配制适当浓度的浸液、溶液、软膏或直接用原物作试剂，将试液浸湿的纱布，或将受试物置于纱布上，置前臂屈侧，其上用稍大透明玻璃纸覆盖，四周用橡皮膏固定，经48小时取下，可诱发局部皮肤出现反应，根据局部皮肤表现判读结果。**皮内试验**具体方法为：用结核菌素注射器及皮内针头抽取试液，吸入性抗原，并刺入表皮浅层，推入试液，等候15-20分钟，观察病人过敏反应。**皮肤点刺试验**



具体方法为：将少量高度纯化的致敏原液体滴于患者前臂、再用点刺针轻轻刺入皮肤表层，如患者对该过敏原过敏，则会于15分钟内在点刺部位出现类似蚊虫叮咬的红肿块，出现痒的反应，或者颜色上有改变，这样基本上就能够比较确定过敏性疾病的存在。

**过敏性疾病的治疗主要有三种方法：避免接触过敏原、对症治疗、脱敏治疗。**

**避免接触过敏原**是指患者在知道自己对哪些过敏原过敏的情况下，采取有效的预防措施避免接触过敏原，防止过敏性疾病的发作。

**对症治疗**是指通过机制活介质的释放、抗炎、舒张支气管平滑肌、降低血管通透性，消除过敏原与特异性IgE抗体相互作用所引起的病理效应，对症治疗能够快速控制临床过敏症状。对症治疗药物可分为控制药物和缓解药物，其中控制药物是指需要每天规范使用的药物，缓解药物则是指按需使用的药物。

**脱敏治疗**是指在临床上确定过敏性疾病患者的变应原后，将该变应原制成变应原提取液并配制成各种不同浓度的制剂，经反复注射或舌下含服或通过其它给药途径与患者反复接触，剂量由小到大，浓度由低到高，达到维持剂量后，维持足够的疗程，从而提高患者对该种变应原的耐受性，当再次接触此种变应原时，过敏现象得以减轻或不再产生过敏现象。

### 3 公司产品竞争格局

#### 3.1 粉尘螨滴剂

公司产品“粉尘螨滴剂”，商品名“畅迪”，是一种舌下含服脱敏药物，适应症为用于粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎、过敏性哮喘的脱敏治疗。目前国内上市的尘螨类脱敏治疗药物共有3种，分别是我武生物的“粉尘螨制剂”、ALK的“屋尘螨变应原制剂”、Allergopharma的“螨变应原注射液”，其中ALK的“屋尘螨变应原制剂”、Allergopharma的“螨变应原注射液”的给药方式均为皮下注射，仅我武生物的“粉尘螨滴剂”的给药方式为舌下含服。与皮下注射类脱敏药物相比，舌下含服类药物的疗效相当，且在安全性和使用方便性上具有明显优势。

表 5：国内上市尘螨类脱敏治疗药物

药品名称	给药方式	适应症	生产企业
粉尘螨滴剂	舌下含服	用于粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎、过敏性哮喘的脱敏治疗	我武生物
屋尘螨变应原制剂	皮下注射	用于屋尘螨致敏史的轻中度过敏性鼻炎及/或过敏性鼻炎患者的脱敏治疗	ALK
螨变应原注射液	皮下注射	吸入性变应原诱发、IgE介导的变态反应性疾病：如过敏性鼻炎、过敏性结膜炎、支气管哮喘	Allergopharma

数据来源：公司公告、药智网、财通证券研究所

“粉尘螨滴剂”根据蛋白浓度不同，分为1号、2号、3号、4号和5号，分别用于脱敏治疗的初始治疗和维持治疗阶段，其中递增量为1号、2号、3号，常用量为4号、5号，4号主要用于儿童长期维持。治疗一般从症状最轻微的时候开始，将滴剂滴在舌下，含1分钟后吞服，每日一次。

图 9：粉尘螨滴剂产品



数据来源：公司公告、财通证券研究所

表 6：粉尘螨滴剂各规格

规格	蛋白浓度
粉尘螨滴剂1号	1 $\mu\text{g/ml}$
粉尘螨滴剂2号	10 $\mu\text{g/ml}$
粉尘螨滴剂3号	100 $\mu\text{g/ml}$
粉尘螨滴剂4号	333 $\mu\text{g/ml}$
粉尘螨滴剂5号	1000 $\mu\text{g/ml}$

数据来源：公司公告、财通证券研究所

表 7：粉尘螨滴剂用量表

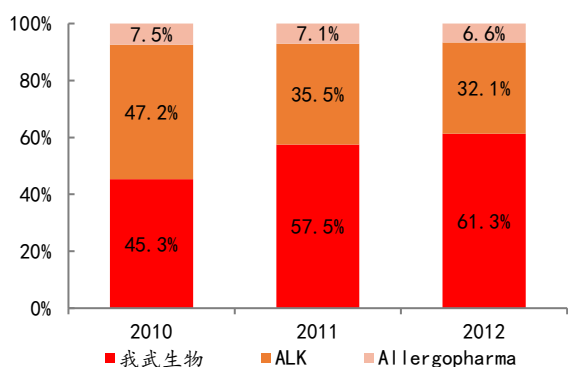
规格	粉尘螨滴剂1号	粉尘螨滴剂2号	粉尘螨滴剂3号	粉尘螨滴剂4号	粉尘螨滴剂5号
时间	第1周	第2周	第3周	第4周起	第6周起或遵医嘱
第1天	1滴	1滴	1滴		
第2天	2滴	2滴	2滴		
第3天	3滴	3滴	3滴		
第4天	4滴	4滴	4滴	每日1次， 每次3滴	每日1次， 每次2滴
第5天	6滴	6滴	6滴		
第6天	8滴	8滴	8滴		
第7天	10滴	10滴	10滴		

数据来源：公司公告、财通证券研究所

从市场占有率来看，我武生物的“粉尘螨滴剂”2012年市占率达到61.3%，至今仍然在脱敏药物中保持第一。公司在行业内的竞争力强，“粉尘螨滴剂”销量稳步上涨。

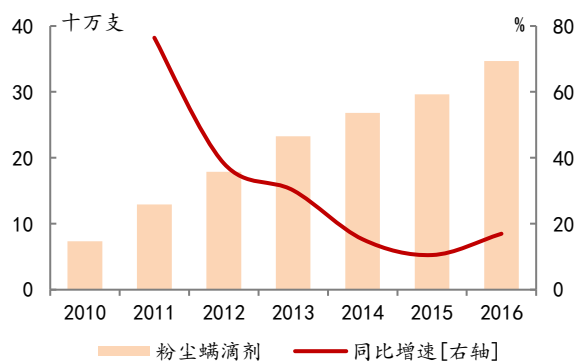
目前公司产品销售增速的主要驱动因素是营销推广。过敏领域对于国内大部分医生而言还较为陌生，过敏症状也难以判断，同时公司产品“粉尘螨滴剂”在临床使用上也较为复杂，因此对于国内绝大多数医生来说，要开始执行脱敏治疗需要经过比普通药品跟多的教育，因而脱敏产品的销售推广难度较一般药品更大。公司注重营销推广，在营销网络建设方面，目前公司产品已覆盖全国30多个省、市、自治区，在大多数省级医疗机构药品集中采购中中标，销售网络已进入到全国大多数省级城市和部分地县级城市。未来，公司营销部门会通过组织多层次的学术会议、专业医学媒体宣传及合作开展临床课题研究等方式加大产品在全国市场的推广力度，促进产品销售放量。在营销人才培养方面，由于区域销售干部增加将直接决定该地区的销量增长，公司十分注重得力销售干部的培养，并建立了干部深度培训班，在过去的4年中，各地区90%的销售干部均来自深度培训班。

图 10：国内尘螨类脱敏治疗药物市场份额



数据来源：公司公告、财通证券研究所

图 11：尘螨滴剂销量及增速



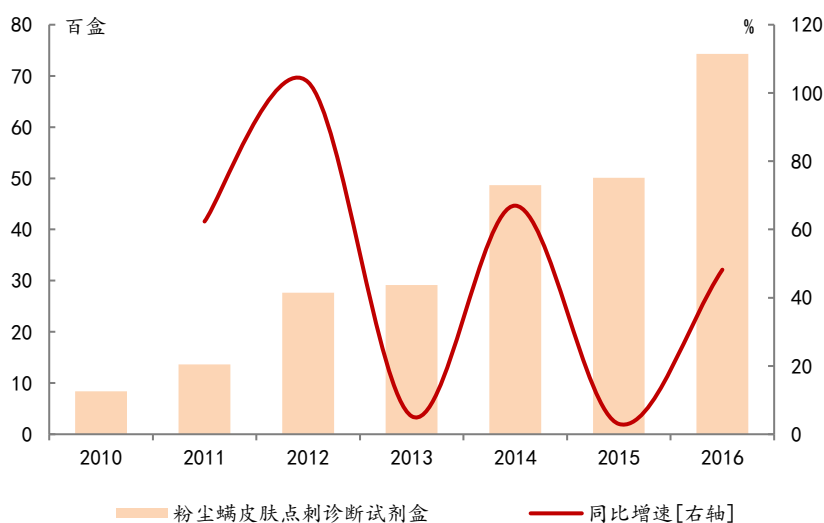
数据来源：公司公告、财通证券研究所

脱敏药物行业具有较高的技术壁垒和政策壁垒。首先，变应原产品的研发、生产技术相较其他生物制药技术更为复杂；其次，药品从研发到上市涉及临床前研究、临床试验、药品注册、GMP认证等过程，耗时及长。目前处于申报中的竞品包括ALK的“螨变应原舌下脱敏滴剂”、“尘螨变应原舌下片”，北京欧亚康桥商贸有限公司的“屋尘螨/粉尘螨舌下喷滴剂”，杭州泰格医药科技股份有限公司的“屋尘螨变应原舌下滴剂”。

### 3.2 粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒

公司产品“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”用于点刺试验，辅助诊断因粉尘螨致敏引起的I型变态反应性疾病，主要应用于过敏性鼻炎、过敏性哮喘等吸入性过敏原引起的过敏疾病诊断。目前我武生物“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”的唯一竞品为ALK公司生产的“螨变应原皮肤点刺试剂盒”。2016年，公司“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”售出7427盒，销量保持增长趋势。

图 12：粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒销量及增速



数据来源：公司公告、财通证券研究所

### 3.3 在研项目进展顺利

公司注重研发，2016年研发总投入1,783.64万元，占营业收入的5.72%。公司在研产品线重点布局脱敏药物，尤其是呼吸科脱敏类产品，希望通过研发不断扩大公司产品在过敏性疾病领域的覆盖面，补充公司产品线，保证公司竞争力继续保持行业内前列。

目前公司拥有5个在研项目，其中“粉尘螨滴剂”已批准的适应症为用于粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎和过敏性哮喘的脱敏治疗，现增加了适应症为用于粉尘螨过敏引起的特应性皮炎的脱敏治疗，正在进行3期临床试验。“黄花蒿粉滴剂”和“尘螨合剂”为脱敏治疗新药，均在2期临床试验中。“户尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”，用于点刺试验，已经处于申报生产阶段。“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、豚草花粉点刺液等9项在研产品”处于申报临床阶段，目前已

经收到浙江省食品药品监督管理局出具的药品注册申请受理通知书。

表 8：公司在研项目

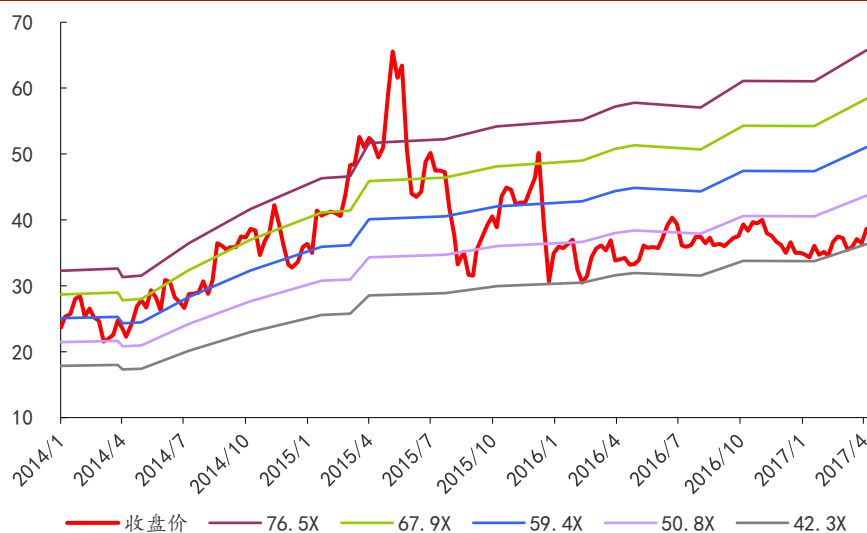
产品名称	类型	拟达目标	进展情况
黄花蒿粉滴剂	变应原治疗	用于蒿属花粉过敏引起的过敏性鼻炎与过敏性哮喘等过敏性疾病的脱敏治疗	2期临床
尘螨合剂	变应原治疗	用于尘螨过敏引起的过敏性鼻炎与过敏性哮喘的脱敏治疗	2期临床
粉尘螨滴剂	变应原治疗	用于粉尘螨过敏引起的特应性皮炎的脱敏治疗	3期临床
户尘螨皮肤点刺诊断试剂盒	变应原体内诊断	用于点刺试验，辅助诊断因户尘螨致敏引起的I型变态反应性疾病	申报生产
黄花蒿花粉点刺液等9项点刺相关产品	变应原体内诊断产品	用于点刺试验，辅助诊断I型变态反应性疾病	申报临床

数据来源：公司公告、财通证券研究所

#### 4 盈利预测与投资建议

公司历史平均市盈率为59.4倍，今年以来市盈率一直稳定在42.3~50.8倍之间，处于历史低位。公司未来主要看点是尘螨滴剂在全国销售的放量，黄花蒿粉滴剂项目的推进。预计公司2017~2019年EPS分别为0.99元、1.23元、1.57元，对应2017~2019年PE分别为36.64倍、29.63倍、23.21倍。维持公司“增持”评级。

图 13：公司股价 PE-Band



数据来源：Wind 资讯、财通证券研究所

## 5 风险提示

公司经营风险主要包括如下几个方面。第一，公司销售收入目前主要依赖尘螨滴剂，产品结构相对单一，若尘螨类脱敏治疗行业发生重大变化，公司经营可能受到不利影响；第二，公司在研项目中，若黄花蒿粉滴剂、尘螨合剂和尘螨滴剂等重点项目进展不顺利，公司估值可能受到不利影响。

表 9：公司财务及预测数据摘要

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	525	634	775	940	<b>营业收入</b>	312	389	479	612
现金	221	280	398	479	营业成本	12	16	20	26
应收账款	114	161	178	254	营业税金及附加	1	2	2	2
其他应收款	2	3	3	4	营业费用	114	142	175	224
预付账款	2	2	3	4	管理费用	35	45	56	71
存货	14	17	21	27	财务费用	-4	-6	-8	-10
其他流动资产	172	172	172	172	资产减值损失	2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	156	142	128	115	公允价值变动损益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	116	105	94	84	<b>营业利润</b>	156	189	234	298
无形资产	5	33	29	25	营业外支出	-4	0	0	0
其他非流动资产	35	4	4	5	<b>利润总额</b>	152	189	234	298
<b>资产总计</b>	681	776	902	1055	所得税	23	28	35	45
<b>流动负债</b>	25	21	26	22	<b>净利润</b>	129	161	199	254
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1	1	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	129	161	199	254
其他流动负债	24	20	24	20	EBITDA	154	201	244	307
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EPS(元)	0.80	0.99	1.23	1.57
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	25	21	26	22					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	162	162	162	162	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
资本公积	182	182	182	182	<b>成长能力</b>				
留存收益	312	411	533	689	营业收入	17%	25%	23%	28%
归属母公司股东权益	656	754	877	1033	营业利润	15%	24%	24%	28%
<b>负债和股东权益</b>	681	776	902	1055	归属母公司净利润	10%	24%	24%	28%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	24%	96%	96%	96%
					净利率	41%	41%	41%	41%
					ROE	20%	21%	23%	25%
					ROIC	40%	36%	40%	51%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	4%	3%	3%	2%
					流动比率	20.91	29.63	30.18	42.24
					速动比率	13.50	20.83	22.66	33.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.50	0.53	0.58
					应收账款周转率	2.73	2.42	2.69	2.41
					应付账款周转率	303.86	305.12	306.69	297.32
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.80	0.99	1.23	1.57
					每股经营现金流	0.76	0.73	1.18	1.08
					每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.67	5.42	6.39
					<b>估值比率</b>				
					P/E	45.54	36.64	29.63	23.21
					P/B	8.98	7.80	6.71	5.70
					EV/EBITDA	36.89	27.87	22.47	17.64

数据来源：Wind，财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。