



## 买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品  
当前价格(元)：24.46

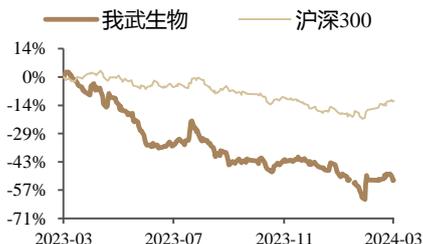
### 证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.94	-3.43	-9.36
相对涨幅(%)	-10.96	-9.91	-13.89

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《我武生物(300357.SZ)：Q3业绩环比改善，看好脱敏需求持续恢复》，2023.11.3
- 《我武生物(300357.SZ)：Q2业绩环比改善，静待下半年持续改善》，2023.8.28
- 《我武生物(300357.SZ)：业绩短期承压，静待Q2复苏》，2023.4.23

# 我武生物(300357.SZ)：发布“质量回报双提升”方案，看好脱敏治疗龙头价值回归

## 投资要点

- 事件：**公司发布“质量回报双提升”行动方案，对研发投入及规划、利润分配和稳定投资信心等多方面措施做出说明，彰显公司对长期发展信心。
- 公司坐拥脱敏治疗蓝海赛道，竞争格局优成长性强。**根据《Allergy》数据显示我国AR患病率为17.6%，患病人数约2.4亿人，脱敏治疗潜在市场巨大，公司为国内脱敏治疗绝对龙头，竞争格局良好，公司两款核心脱敏治疗产品“尘螨+黄花蒿”滴剂有望带动公司业绩高速增长。
- 公司重视投资回报，充分给予投资者信心。**自上市以来，公司每年以现金方式分配的利润均大于当年归母净利润的30%，回报全体股东，与投资者共享发展成果。截至目前，公司累计现金分红总额已超7亿元，相当于首发募集资金约3倍，未来公司承诺将打造“长期、稳定、可持续”的股东价值回报机制。此外，公司于2023年8月发布《关于公司实际控制人、控股股东承诺不减持公司股份的公告》，即自2023年8月24日起六个月内不减持公司股份，表明公司对未来发展前景及对公司价值充满信心。
- 研发持续推进，聚焦主业完善“对因+对症”完备过敏性疾病诊疗解决方案。**公司研发取得多项进展，相关项目聚焦脱敏治疗产品及过敏诊断产品，公司不断完善“对因+对症”、“诊断+治疗”的过敏性疾病诊疗解决方案，持续夯实公司国民诊疗赛道产品矩阵。2023年8月，公司“悬铃木花粉点刺液”、“德国小蠊点刺液”、“猫毛皮屑点刺液”上市许可申请已获得正式受理，将来有望与已上市产品形成点刺产品组合，满足过敏诊断需求。2023年9月，公司研发的“烟曲霉点刺液”在华中科技大学同济医学院附属同济医院完成了I期临床首例受试者入组，正式开启I期临床实验进程。同时，2023年9月，公司研发的“皮炎诊断贴剂01贴”完成了I期临床实验，并取得了I期临床试验总结报告。
- 盈利预测及投资建议。**我们预计23-25年公司归母净利润分别为3.2/4.0/5.1亿元，对应PE分别为40/32/25倍，考虑到公司是国内脱敏治疗龙头企业，未来几年粉尘螨滴剂和黄花蒿滴剂仍将处于快速放量阶段，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品销售不及预期的风险；行业政策的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	523.58		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	484.06	营业收入(百万元)	808	896	886	1,086	1,339
52 周内股价区间(元):	19.51-52.46	(+/-)YOY(%)	27.0%	10.9%	-1.1%	22.5%	23.3%
总市值(百万元):	12,806.86	净利润(百万元)	338	349	322	404	505
总资产(百万元):	2,510.66	(+/-)YOY(%)	21.4%	3.2%	-7.7%	25.4%	25.1%
每股净资产(元):	4.10	全面摊薄 EPS(元)	0.65	0.67	0.62	0.77	0.97
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	95.7%	95.4%	95.7%	95.7%	95.8%
		净资产收益率(%)	19.5%	17.6%	14.6%	15.3%	15.9%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.62	0.77	0.97
每股净资产	3.78	4.22	5.03	6.06
每股经营现金流	0.69	0.71	0.41	1.04
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	82.72	39.76	31.70	25.34
P/B	14.57	5.80	4.86	4.04
P/S	14.29	14.45	11.79	9.56
EV/EBITDA	63.59	33.43	26.13	19.99
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	95.4%	95.7%	95.7%	95.8%
净利润率	37.5%	35.0%	35.9%	36.4%
净资产收益率	17.6%	14.6%	15.3%	15.9%
资产回报率	15.9%	13.5%	14.3%	15.0%
投资回报率	17.0%	12.7%	13.6%	14.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.9%	-1.1%	22.5%	23.3%
EBIT 增长率	13.2%	-17.3%	26.5%	25.2%
净利润增长率	3.2%	-7.7%	25.4%	25.1%
偿债能力指标				
资产负债率	7.8%	6.3%	6.1%	5.6%
流动比率	14.4	20.2	19.5	21.4
速动比率	13.7	19.4	18.6	20.7
现金比率	8.2	13.4	12.3	15.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	65.7	60.8	63.1	62.8
存货周转天数	445.5	451.4	463.1	456.3
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	4.4	4.2	4.6	5.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	349	322	404	505
少数股东损益	-13	-11	-15	-18
非现金支出	74	9	9	9
非经营收益	-1	-4	-6	-7
营运资金变动	-48	56	-179	57
经营活动现金流	360	371	214	547
资产	-189	-15	-16	-18
投资	25	0	0	0
其他	46	4	6	7
投资活动现金流	-118	-11	-10	-11
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-111	-105	0	0
融资活动现金流	-111	-105	0	0
现金净流量	131	256	204	535

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	896	886	1,086	1,339
营业成本	41	38	46	57
毛利率%	95.4%	95.7%	95.7%	95.8%
营业税金及附加	5	4	5	7
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	312	346	413	507
营业费用率%	34.8%	39.0%	38.0%	37.9%
管理费用	48	66	78	94
管理费用率%	5.3%	7.5%	7.2%	7.0%
研发费用	106	115	143	174
研发费用率%	11.8%	13.0%	13.2%	13.0%
EBIT	413	342	432	541
财务费用	-24	-23	-25	-30
财务费用率%	-2.7%	-2.6%	-2.3%	-2.2%
资产减值损失	-44	0	0	0
投资收益	4	4	6	7
营业利润	396	369	463	577
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	399	369	463	577
EBITDA	441	351	441	550
所得税	63	58	73	90
有效所得税率%	15.8%	15.8%	15.8%	15.6%
少数股东损益	-13	-11	-15	-18
归属母公司所有者净利润	349	322	404	505

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	841	1,097	1,301	1,836
应收账款及应收票据	254	200	377	330
存货	48	48	72	72
其它流动资产	334	312	314	317
流动资产合计	1,477	1,656	2,063	2,554
长期股权投资	78	78	78	78
固定资产	202	212	237	267
在建工程	226	241	257	275
无形资产	140	130	121	112
非流动资产合计	721	736	768	807
资产总计	2,198	2,393	2,831	3,362
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8	4	10	6
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	95	78	95	113
流动负债合计	103	82	106	119
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	68	68	68	68
非流动负债合计	68	68	68	68
负债总计	171	150	174	187
实收资本	524	524	524	524
普通股股东权益	1,980	2,207	2,636	3,171
少数股东权益	47	36	22	3
负债和所有者权益合计	2,198	2,393	2,831	3,362

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 3 月 8 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。