



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 08 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	19.97
总市值（亿元）	104.56
总股本（亿股）	5.24

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

我武生物(300357.SZ)

粉尘螨滴剂稳步增长，黄花蒿滴剂及点刺液实现较快放量

投资要点：

- **事件：**我武生物发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 9.25 亿元，同比增长 9.10%；实现归母净利润 3.18 亿元，同比增长 2.46%；实现扣非归母净利润 3.06 亿元，同比增长 2.72%；实现经营现金流净额 2.62 亿元，同比下降 31.31%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 5.65%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比下降 3.71%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 1.48%；实现经营现金流净额 0.86 亿元，同比增长 96.21%。
- **粉尘螨滴剂稳步增长，黄花蒿滴剂及点刺液实现较快放量。**2024 年，公司粉尘螨滴剂营收 8.86 亿元，同比增长 7.86%，毛利率 95.52%，同比降低 0.35 个百分点；黄花蒿滴剂营收 0.27 亿元，同比增长 76.43%；皮肤点刺液营收 0.07 亿元，同比增长 103.08%。2025 年第一季度，公司粉尘螨滴剂营收 2.16 亿元，同比增长 4.10%；黄花蒿滴剂营收 930 万元，同比增长 43.52%；皮肤点刺液营收 234 万元，同比增长 104.58%。黄花蒿花粉变应原舌下滴剂与皮肤点刺液销售收入增长较快主要系公司加大相关产品市场推广力度所致。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.60 亿元、4.07 亿元、4.63 亿元，对应 5 月 7 日收盘价，PE 分别为 29.0、25.7、22.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发进展不及预期风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	925	1048	1187	1338
同比增长	9.1%	13.3%	13.2%	12.7%
归母净利润（百万元）	318	360	407	463
同比增长	2.5%	13.4%	13.0%	13.7%
毛利率	95.2%	94.7%	94.8%	94.8%
ROE	13.5%	13.9%	14.3%	14.7%
每股收益（元）	0.61	0.69	0.78	0.88
市盈率	32.9	29.0	25.7	22.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- **我武生物发布 2024 年报及 2025 年一季报。**2024 年，公司实现营业收入 9.25 亿元，同比增长 9.10%；实现归母净利润 3.18 亿元，同比增长 2.46%；实现扣非归母净利润 3.06 亿元，同比增长 2.72%；实现经营现金流净额 2.62 亿元，同比下降 31.31%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 5.65%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比下降 3.71%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 1.48%；实现经营现金流净额 0.86 亿元，同比增长 96.21%。

点评

- **粉尘螨滴剂稳步增长，黄花蒿滴剂及点刺液实现较快放量。**2024 年，公司粉尘螨滴剂营收 8.86 亿元，同比增长 7.86%，毛利率 95.52%，同比降低 0.35 个百分点；黄花蒿滴剂营收 0.27 亿元，同比增长 76.43%；皮肤点刺液营收 0.07 亿元，同比增长 103.08%。2025 年第一季度，公司粉尘螨滴剂营收 2.16 亿元，同比增长 4.10%；黄花蒿滴剂营收 930 万元，同比增长 43.52%；皮肤点刺液营收 234 万元，同比增长 104.58%。黄花蒿花粉变应原舌下滴剂与皮肤点刺液销售收入增长较快主要系公司加大相关产品市场推广力度所致。
- **公司持续推进创新研发。**2024 年 8 月，公司研发的“皮炎诊断贴剂 01 贴”完成了 II 期临床试验首例受试者入组，本品临床上通过斑贴试验，诊断由镍、铬、钴 3 种金属过敏原引起的变应性接触性皮炎。2024 年 12 月，公司研发的“屋尘螨膜剂”药物临床试验申请获得批准，本品作为特异性免疫治疗方式，用于尘螨致敏相关的变应性鼻炎（伴或不伴过敏性结膜炎、过敏性哮喘）的成人患者。2024 年 12 月，公司获得国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，由公司提交注册的“悬铃木花粉变应原皮肤点刺液”、“德国小蠊变应原皮肤点刺液”、“猫毛皮屑变应原皮肤点刺液”上市许可申请获得批准。2025 年 1 月，由湖州市中心医院研究者发起的《静脉滴注人自体毛囊间充质干细胞在具有极高骨折风险且其他抗骨质疏松药物失败或不耐受的严重骨质疏松症患者中的耐受性和安全性研究》通过国家卫健委备案，该项目研究用的人自体毛囊间充质干细胞由浙江我武干细胞科技有限公司提供。2024 年，异体间充质干细胞治疗药物和新型抗耐药结核小分子药物均处于临床前研究阶段。2024 年，公司子公司浙江鲁墨开发了变应原皮肤点刺试验阅读仪，其中判读过敏原皮肤点刺试验风团大小的算法由公司子公司超级灵魂

提供，变应原皮肤点刺试验阅读仪拟作为医疗器械开展研发与注册，相关研发正在进行中。

- **2024 年 Q4 单季度：**公司实现营业收入 1.95 亿元，同比增长 11.90%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 13.82%；实现扣非归母净利润 0.43 亿元，同比增长 20.63%。
- **费用情况：**2024 年，公司销售费用 3.61 亿元，同比增长 11.84%，销售费用率 39.06%，同比增加 0.96 个百分点；管理费用 0.73 亿元，同比增长 17.89%，管理费用率 7.91%，同比增加 0.59 个百分点；财务费用-0.30 亿元，2023 年同期为-0.29 亿元；研发费用 1.20 亿元，同比增长 6.85%，研发费用率 12.95%，同比减少 0.28 个百分点。2025 年第一季度，公司销售费用 0.92 亿元，同比增长 13.92%，销售费用率 40.37%，同比增加 2.93 个百分点；管理费用 0.17 亿元，同比增长 2.43%，管理费用率 7.38%，同比减少 0.23 个百分点；财务费用-0.07 亿元，2024 年第一季度同期为-0.07 亿元；研发费用 0.30 亿元，同比下降 3.02%，研发费用率 12.97%，同比减少 1.16 个百分点。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.60 亿元、4.07 亿元、4.63 亿元，对应 5 月 7 日收盘价，PE 分别为 29.0、25.7、22.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发进展不及预期风险等。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1651	1809	2011	2255
货币资金	1119	1283	1432	1620
交易性金融资产	196	141	141	141
应收票据及应收账款	178	200	227	255
预付款项	3	4	5	5
存货	58	71	80	89
其他	98	111	126	145
非流动资产	1058	1141	1213	1278
长期股权投资	73	69	66	63
固定资产	443	474	504	534
在建工程	323	360	395	430
无形资产	163	182	192	199
商誉	0	0	0	0
其他	56	57	55	52
资产总计	2709	2950	3223	3533
流动负债	183	211	235	261
短期借款	13	5	5	5
应付票据及应付账款	48	59	66	74
其他	122	147	164	183
非流动负债	68	61	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他	68	61	61	61
负债合计	250	272	296	322
股本	524	524	524	524
未分配利润	1431	1611	1815	2047
少数股东权益	105	91	75	57
股东权益合计	2459	2679	2927	3211
负债及权益合计	2709	2950	3223	3533

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	318	360	407	463
折旧和摊销	53	68	77	84
营运资金的变动	-91	-13	-28	-31
经营活动产生现金流量	262	398	438	496
资本支出	-118	-154	-150	-151
长期投资	-479	59	3	3
投资活动产生现金流量	-596	-92	-146	-146
债权融资	-41	-15	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-147	-142	-143	-162
现金净变动	-480	164	150	188

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	925	1048	1187	1338
营业成本	45	55	62	69
税金及附加	10	11	12	14
销售费用	361	410	464	523
管理费用	73	78	88	99
研发费用	120	142	157	174
财务费用	-30	-37	-43	-48
投资收益	4	4	4	5
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	-1
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	369	415	470	536
营业外收支	-4	0	-1	-2
利润总额	365	415	469	534
所得税	61	69	78	89
净利润	304	346	391	445
少数股东损益	-13	-15	-16	-18
归属母公司净利润	318	360	407	463
EPS(元)	0.61	0.69	0.78	0.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.1%	13.3%	13.2%	12.7%
营业利润增长率	7.0%	12.5%	13.3%	14.0%
归母净利润增长率	2.5%	13.4%	13.0%	13.7%
盈利能力				
毛利率	95.2%	94.7%	94.8%	94.8%
归母净利率	34.3%	34.4%	34.3%	34.6%
ROE	13.5%	13.9%	14.3%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	9.2%	9.2%	9.2%	9.1%
流动比率	9.05	8.58	8.55	8.62
速动比率	8.61	8.13	8.09	8.15
营运能力				
资产周转率	35.1%	37.0%	38.5%	39.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.69	0.78	0.88
每股经营现金	0.50	0.76	0.84	0.95
估值比率(倍)				
PE	32.9	29.0	25.7	22.6
PB	4.4	4.0	3.7	3.3

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	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 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn