

公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月12日

基础数据

05月11日收盘价（元）	25.92
总市值（亿元）	135.71
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

【兴证医药】我武生物：公司业绩增长超预期，主营产品增速亮眼-2025.10.28

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)
粉尘螨稳步增长，黄花蒿快速放量

投资要点：

- **事件：**我武生物发布2025年报及2026年一季报。2025年，公司实现营业收入10.62亿元，同比增长14.81%；实现归母净利润3.81亿元，同比增长19.86%；实现扣非归母净利润3.74亿元，同比增长22.16%；实现经营现金流净额4.23亿元，同比增长61.25%。2026年第一季度，公司实现营业收入2.53亿元，同比增长10.67%；实现归母净利润1.19亿元，同比增长60.38%，主要由于公司子公司超级灵魂增资扩股引入新股东，改为权益法核算导致相关投资收益增加；实现扣非归母净利润0.89亿元，同比增长21.36%；实现经营现金流净额0.55亿元，同比下降35.90%，主要由于报告期内销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。
- **粉尘螨稳步增长，黄花蒿快速放量。**2025年，公司粉尘螨滴剂营收9.90亿元，同比增长11.80%，毛利率95.41%，同比下降0.11pp；黄花蒿滴剂营收0.54亿元，同比增长101.21%，毛利率97.55%，同比增加1.27pp；皮肤点刺液营收0.14亿元，同比增长85.47%，毛利率92.70%，同比增加0.94pp。2026年第一季度，公司粉尘螨滴剂营收2.33亿元，同比增长7.81%；黄花蒿滴剂营收0.16亿元，同比增长76.89%；皮肤点刺液营收0.03亿元，同比+10.79%。其中，2026年第一季度粉尘螨滴剂营收增速放缓，主要由于自2026年1月1日起，公司原适用简易办法按照生物制品销售额的3%的征收率计算缴纳增值税的粉尘螨滴剂及部分皮肤点刺液产品不再适用该办法，改为13%的法定增值税税率，并可用进项税额进行抵扣。
- **干细胞项目临床申请获受理，持续跟踪公司创新研发管线进展。**2026年3月，公司公告，公司子公司浙江我武干细胞提交的“人脐带间充质干细胞II型注射液”药物临床试验申请已获得正式受理，用于脓毒症和（或）脓毒性休克，该领域尚无突破性治疗策略，市场潜力可期。未来，公司将持续推动在干细胞药物、天然药物（抗耐药抗生素）等其他领域的研发工作，以拓展公司的可及市场。
- **盈利预测与评级：**我们调整了盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为4.51亿元、5.18亿元、6.04亿元，对应5月11日收盘价，PE分别为30.1、26.2、22.5倍，维持“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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1062	1188	1392	1617
同比增长	14.8%	11.8%	17.2%	16.2%
归母净利润（百万元）	381	451	518	604
同比增长	19.9%	18.5%	14.7%	16.7%
毛利率	95.2%	95.0%	95.1%	95.1%
ROE	14.5%	15.5%	15.9%	16.6%
每股收益（元）	0.73	0.86	0.99	1.15
市盈率	35.6	30.1	26.2	22.5

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

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1761	2063	2441	2903
货币资金	797	1155	1437	1735
交易性金融资产	560	478	524	625
应收票据及应收账款	192	221	255	298
预付款项	2	2	3	3
存货	55	61	68	74
其他	155	146	156	168
非流动资产	1136	1138	1108	1054
长期股权投资	71	69	68	66
固定资产	653	717	735	715
在建工程	175	118	79	49
无形资产	149	151	145	138
商誉	0	0	0	0
其他	86	83	82	85
资产总计	2897	3201	3550	3956
流动负债	145	168	192	218
短期借款	5	5	5	5
应付票据及应付账款	31	37	42	47
其他	108	126	145	166
非流动负债	41	42	42	42
长期借款	0	0	0	0
其他	41	42	42	42
负债合计	186	209	233	260
股本	524	524	524	524
未分配利润	1697	1923	2182	2484
少数股东权益	92	79	67	54
股东权益合计	2712	2992	3316	3697
负债及权益合计	2897	3201	3550	3956

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	381	451	518	604
折旧和摊销	57	87	96	97
营运资金的变动	-2	-5	-29	-39
经营活动产生现金流量	423	495	576	653
资本支出	-119	-95	-69	-46
长期投资	-123	90	-44	-100
投资活动产生现金流量	-272	21	-112	-144
债权融资	-8	1	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-129	-158	-182	-212
现金净变动	22	358	282	298

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1062	1188	1392	1617
营业成本	51	60	69	79
税金及附加	12	13	15	18
销售费用	398	434	498	574
管理费用	81	88	95	104
研发费用	117	134	158	191
财务费用	-23	-15	-22	-28
投资收益	3	30	3	4
公允价值变动收益	3	0	0	0
信用减值损失	-1	0	-1	-1
资产减值损失	-5	-2	-2	-3
营业利润	438	518	598	700
营业外收支	-6	-3	-4	-4
利润总额	433	515	594	696
所得税	65	77	89	104
净利润	368	438	506	592
少数股东损益	-13	-13	-12	-12
归属母公司净利润	381	451	518	604
EPS(元)	0.73	0.86	0.99	1.15

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	14.8%	11.8%	17.2%	16.2%
营业利润增长率	18.8%	18.2%	15.5%	17.0%
归母净利润增长率	19.9%	18.5%	14.7%	16.7%
盈利能力				
毛利率	95.2%	95.0%	95.1%	95.1%
归母净利率	35.9%	38.0%	37.2%	37.4%
ROE	14.5%	15.5%	15.9%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	6.4%	6.5%	6.6%	6.6%
流动比率	12.18	12.29	12.73	13.31
速动比率	11.11	11.43	11.94	12.59
营运能力				
资产周转率	37.9%	38.9%	41.2%	43.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.73	0.86	0.99	1.15
每股经营现金	0.81	0.94	1.10	1.25
估值比率(倍)				
PE	35.6	30.1	26.2	22.5
PB	5.2	4.7	4.2	3.7

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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外大街甲 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