

九洲药业 (603456)

2022 年报及 2023 一季报点评: 业绩符合预期, CDMO 订单丰富, 产能释放顺利

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,445	7,085	8,893	11,081
同比	34%	30%	26%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	921	1,250	1,619	2,042
同比	45%	36%	29%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.02	1.39	1.80	2.27
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.11	22.92	17.70	14.03

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司 2022 全年实现营业收入 54.45 亿元 (+34.0%), 归母净利润 9.21 亿元 (+45.3%), 扣非归母净利润 9.27 亿元 (+61.7%), 经营性现金流净额 12.26 亿元 (+80.9%); 公司 2023 年一季度实现营收 17.51 亿元 (+27.5%), 归母净利润 2.80 亿元 (+35.1%); 业绩符合预期。
- **各管线保持良好增长, 公司盈利能力不断加强:** 公司 2022 年 CDMO 业务实现收入 34.17 亿元 (+47.84%), 毛利率 39.69% (+1.11pct); 原料药收入 16.37 亿元 (+24.9%), 毛利率 30.5% (-2.0pct)。公司 2022 年毛利率同比增加 2.24pct 至 34.66%, 2023Q1 毛利率持续提升至 36.90%, 随着优质订单的放量, 毛利率不断提升。期间费用率总体保持稳定, 其中研发投入 3.35 亿元 (+77.85%), 研发费用率增加 1.01pct 至 5.28%, 长期研发投入将支撑长期稳健发展。综合来看, 公司 2022 净利率提升 1.3pct 至 16.91%, 盈利能力不断加强。
- **CDMO 订单丰富, 支撑业绩高增速:** 公司 CDMO 订单丰富, 2022 年公司承接项目 851 个 (+30.7%), 其中上市项目 26 个 (+30%), III 期项目 61 个 (+24.5%); 完成 1 个 NDA 新药项目 NMPA 原料药上市前现场核查, 同时成功助推我国首个治疗抑郁类的自研 1 类新药上市。丰富的订单和强大的研发能力持续助力业绩高增速。
- **产能是 CDMO 企业的核心之一, 公司产能释放节奏优秀:** 1) 台州瑞博 I 期 1700 立方米新基地产能有序推进; 2) 苏州瑞博已经完成中试车间的主体建设, 开始设备安装, 且多肽 GMP 生产线已建成; 3) 美国瑞博已完成 GMP 多功能中试车间; 4) 药物科技完成一期扩建工作。此外, 公司积极外购产能, 1) 2022 年收购康川济医药 51% 股权, 康川济医药 2022 年完成了 2600 平方的研发场地扩建工作; 2) 2022 年下半年收购瑞华中山 100% 股权。自建外购产能有序释放, 支撑业绩快速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到订单交付波动, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润预测由 12.6/16.4 调整为 12.5/16.2 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 20.4 亿元, 2023-2025 年对应 PE 估值分别为 23/18/14X; 考虑到公司 CDMO 业绩持续释放, 并受益于与诺华、Teva 等大药企的深入合作, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能扩张不及预期, 产品导入不及预期, 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.06
一年最低/最高价	29.82/59.10
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	26,649.53
总市值(百万元)	28,839.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.96
资产负债率(% ,LF)	25.74
总股本(百万股)	899.55
流通 A 股(百万股)	831.24

相关研究

- 《九洲药业(603456): 2022 三季报点评: 业绩逐季度加速, CDMO 产能加速支撑长期成长》
2022-10-25
- 《九洲药业(603456): 2022 年中报业绩点评: 业绩符合预期, CDMO 业务持续快速放量》
2022-08-04

九洲药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,993	5,933	8,414	11,351	营业总收入	5,445	7,085	8,893	11,081
货币资金及交易性金融资产	1,095	1,443	3,130	4,898	营业成本(含金融类)	3,558	4,584	5,736	7,147
经营性应收款项	815	1,514	1,718	2,055	税金及附加	36	57	63	80
存货	2,021	2,897	3,482	4,306	销售费用	58	90	105	129
合同资产	0	0	0	0	管理费用	429	567	711	886
其他流动资产	62	79	84	92	研发费用	287	376	445	521
非流动资产	3,920	3,834	3,710	3,518	财务费用	-86	-4	-5	-22
长期股权投资	63	73	83	93	加:其他收益	36	68	70	89
固定资产及使用权资产	2,305	2,426	2,384	2,241	投资净收益	2	14	52	30
在建工程	839	562	377	252	公允价值变动	-35	0	0	0
无形资产	454	513	606	670	减值损失	-54	5	-15	-10
商誉	111	111	111	111	资产处置收益	-5	-9	-12	-13
长期待摊费用	6	7	8	9	营业利润	1,108	1,494	1,933	2,435
其他非流动资产	141	141	141	141	营业外净收支	-4	-6	-6	-6
资产总计	7,913	9,767	12,124	14,869	利润总额	1,104	1,487	1,927	2,430
流动负债	2,214	2,768	3,477	4,201	减:所得税	183	238	308	389
短期借款及一年内到期的非流动负债	257	257	257	257	净利润	921	1,249	1,619	2,041
经营性应付款项	1,245	1,582	2,026	2,497	减:少数股东损益	0	-1	0	-1
合同负债	83	85	115	147	归属母公司净利润	921	1,250	1,619	2,042
其他流动负债	629	845	1,079	1,299	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	1.39	1.80	2.27
非流动负债	328	378	408	388	EBIT	1,061	1,412	1,834	2,317
长期借款	84	134	164	144	EBITDA	1,411	1,997	2,474	3,006
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.66	35.30	35.50	35.50
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	16.91	17.65	18.20	18.43
其他非流动负债	233	233	233	233	收入增长率(%)	34.01	30.12	25.51	24.61
负债合计	2,542	3,146	3,884	4,589	归母净利润增长率(%)	45.28	35.75	29.49	26.12
归属母公司股东权益	5,297	6,547	8,166	10,207					
少数股东权益	75	74	74	73					
所有者权益合计	5,371	6,621	8,239	10,280					
负债和股东权益	7,913	9,767	12,124	14,869					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,226	800	2,167	2,292	每股净资产(元)	6.35	7.85	9.79	12.24
投资活动现金流	-738	-501	-505	-500	最新发行在外股份(百万股)	900	900	900	900
筹资活动现金流	-609	43	21	-30	ROIC(%)	16.07	18.61	19.63	20.11
现金净增加额	-64	342	1,683	1,762	ROE-摊薄(%)	17.39	19.10	19.83	20.00
折旧和摊销	350	585	641	689	资产负债率(%)	32.12	32.21	32.04	30.86
资本开支	-705	-499	-540	-514	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.11	22.92	17.70	14.03
营运资本变动	-108	-1,237	-313	-658	P/B (现价)	5.02	4.06	3.25	2.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

