

九强生物(300406)/医疗器械

发布非公开发行股票方案, 引入国药投资为战投

评级: 买入(维持)

市场价格: 16.82

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢木青

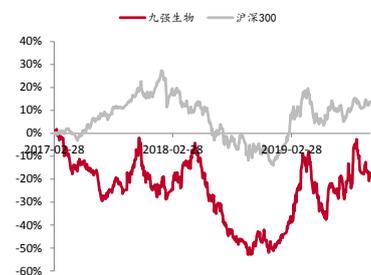
执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	501.79
流通股本(百万股)	330.20
市价(元)	16.82
市值(百万元)	8,440.07
流通市值(百万元)	5,554.04

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 九强生物(300406.SZ): 扣非利润增速逐季加速, 营销改革初见成效
- 九强生物(300406.SZ): 生化试剂继续加速, 业绩环比持续改善
- 九强生物(300406.SZ): 内生逐步恢复, 外延布局病理诊断打开成长空间

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	694.28	774.18	847.54	1023.69	1212.37
增长率 yoy%	4.03%	11.51%	9.48%	20.78%	18.43%
净利润	273.15	300.67	341.64	419.45	502.38
增长率 yoy%	0.55%	10.07%	13.63%	22.78%	19.77%
每股收益(元)	0.54	0.60	0.68	0.84	1.00
每股现金流量	0.41	0.51	0.55	0.60	0.72
净资产收益率	17.85%	17.66%	16.60%	17.57%	18.06%
P/E	30.90	28.07	24.70	20.12	16.80
PEG	55.76	2.79	1.81	0.88	0.85
P/B	5.52	4.96	4.10	3.53	3.03

投资要点

- **事件: 公司发布 2019 年非公开发行 A 股股票方案, 发行对象为中国医药投资有限公司, 募集资金不超过 12 亿元, 发行股份数量上限为 10035.76 万股, 发行后国药投资将成为公司单一第一大股东。**
- **定增募集不超过 12 亿元用于补流, 国药投资成公司单一第一大股东, 但公司控制权不变。**本次非公开发行拟募集资金总额不超过 12 亿元, 考虑到公司未来仍处于业务快速扩张阶段, 市场开拓、研发投入以及潜在的外部收购等环节对资金的需求也随之扩大, 本次募集资金将全部用于补流, 发行数量不超过 10035.76 万股, 国药投资以现金方式参与认购, 按发行股数上限测算, 国药投资预计获得公司 16.67% 股权, 将成为公司单一第一大股东, 但公司仍无控股股东和实际控制人, 控制权不会发生变化。
- **引入央企战略投资人, 实现外延式突破性发展。**公司本次非公开发行的对象国药投资是国药集团的全资子公司, 可以发挥桥梁和纽带作用, 加快促进公司与国药集团之间的深度合作; 国药集团在研发和渠道上均有行业领先的竞争优势, 其中研发上拥有 2 名中国工程院院士、5000 多名科研人员的专家团队、11 个国家级研发机构和 44 个省级企业技术中心, 渠道上拥有完善的医疗服务网络, 包括 3 家三甲医院、1 家三级医院、14 家二级医院在内的 50 家医疗机构以及成熟的国外营销渠道, 未来也将在业务发展、市场开拓、信息交流等方面利用自身行业优势地位和丰富资源为公司提供强力支持, 增强上市公司的竞争实力。
- **联合国药投资收购国内免疫组化龙头企业, 产品线进一步丰富。**公司于 2019 年 8 月公告拟联合国药投资以现金方式收购福州迈新, 进一步丰富公司产品线, 继续打破公司产品线单一的困局, 提供更长期的增长动力, 本次定增完成后, 公司与国药形成更深层次战略绑定, 有助于公司长期发展。
- **盈利预测与估值: 不考虑定增摊薄及重大资产购买, 我们预计 2019-2021 年公司收入 8.48、10.24、12.12 亿元, 同比增长 9.48%、20.78%、18.43%, 归母净利润 3.42、4.19、5.02 亿元, 同比增长 13.63%、22.78%、19.77%, 对应 EPS 为 0.68、0.84、1.00 元。公司目前股价对应 2020 年 20 倍 PE, 考虑到公司生化、血凝业务趋势向上, 同时外延并引入优质战投打开长期成长空间, 我们给予公司 2020 年合理估值区间为 20-25 倍 PE, 公司的合理价格区间为 16-21 元, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 海外合作不达预期, 重大资产重组失败, 新产品市场推广不达预期。**

图表 1: 九强生物财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1271	1657	2024	2453	营业收入	774	848	1024	1212
现金	480	780	1003	1272	营业成本	242	261	307	366
应收账款	447	504	600	715	营业税金及附加	11	12	15	18
其他应收款	9	9	11	14	营业费用	95	97	118	133
预付账款	21	23	27	32	管理费用	30	32	39	41
存货	114	133	163	184	财务费用	-7	-6	-10	-13
其他流动资产	201	208	221	236	资产减值损失	7	7	7	7
非流动资产	593	569	544	520	公允价值变动收益	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	5	5	5
固定资产	234	211	189	167	营业利润	347	395	486	582
无形资产	6	6	6	6	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	353	351	349	347	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1865	2226	2569	2972	利润总额	350	398	488	585
流动负债	152	156	170	179	所得税	49	56	69	82
短期借款	0	0	0	0	净利润	301	342	419	502
应付账款	33	34	43	50	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	119	122	127	129	归属母公司净利润	301	342	419	502
非流动负债	10	11	11	11	EBITDA	358	414	501	594
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.60	0.68	0.84	1.00
其他非流动负债	10	11	11	11					
负债合计	163	167	181	190	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	502	502	502	502	成长能力				
资本公积	59	59	59	59	营业收入	11.5%	9.5%	20.8%	18.4%
留存收益	1231	1497	1827	2221	营业利润	7.3%	13.7%	22.9%	19.9%
归属母公司股东权益	1702	2058	2388	2782	归属于母公司净利润	10.1%	13.6%	22.8%	19.8%
负债和股东权益	1865	2226	2569	2972	获利能力				
					毛利率(%)	68.7%	69.2%	70.0%	69.8%
					净利率(%)	38.8%	40.3%	41.0%	41.4%
					ROE(%)	17.7%	16.6%	17.6%	18.1%
					ROIC(%)	24.1%	26.3%	29.7%	32.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.7%	7.5%	7.0%	6.4%
					净负债比率(%)	39.37%	38.20%	35.39%	33.69%
					流动比率	8.36	10.62	11.93	13.71
					速动比率	7.59	9.74	10.94	12.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.41	0.43	0.44
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	7.76	7.75	7.99	7.91
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.68	0.84	1.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.55	0.60	0.72
					每股净资产(最新摊薄)	3.39	4.10	4.76	5.55
					估值比率				
					P/E	28.07	24.70	20.12	16.80
					P/B	4.96	4.10	3.53	3.03
					EVEBITDA	22	19	16	13

现金流量表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	256	276	300	361
净利润	301	342	419	502
折旧摊销	18	25	25	25
财务费用	-7	-6	-10	-13
投资损失	0	-5	-5	-5
营运资金变动	-68	-84	-137	-157
其他经营现金流	13	5	7	9
投资活动现金流	-243	3	3	3
资本支出	73	0	0	0
长期投资	170	0	0	0
其他投资现金流	0	3	3	3
筹资活动现金流	-216	20	-80	-94
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	7	0	0	0
其他筹资现金流	-223	20	-80	-94
现金净增加额	-203	300	222	269

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。