



2021-04-25

公司点评报告

买入/首次

九强生物(300406)

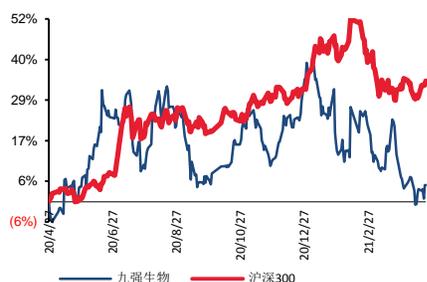
目标价: 26

昨收盘: 19.09

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

与国药合作进入病理新领域，与巨人同行开拓海外新市场

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	589/330
总市值/流通(百万元)	11,244/6,296
12个月最高/最低(元)	25.42/17.19

相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 近日, 公司发布 2020 年年度报告: 公司实现营业收入 8.48 亿元, 同比增加 0.86%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比减少 66.15%; 扣非净利润 1.20 亿元, 同比减少 61.67%。经营活动产生的现金流量净额 1.23 亿元, 同比减少 34.75%。

短期疫情影响下, 试剂销售受到压制, 整体净利率下降

2020 年, 由于国外疫情输入和本土疫情反弹的影响, 医疗机构正常的诊疗工作受到限制, 生化诊断试剂终端需求受到一定影响, 全年实现营业收入 8.48 亿元, 同比增加 0.86%。分产品构成来看, 检测试剂实现收入 7.49 亿元, 同比下降 4.06%; 检测仪器实现收入 9,618 万元, 同比增加 64.77%; 新增检验服务收入 134 万元, 主要是迈新医学检验所提供医学检验服务。若剔除收购迈新导致合并范围发生变动的影响, 公司实现营业收入 7.13 亿元, 同比减少 15.24%; 分产品构成来看, 检测试剂实现收入 6.19 亿元, 同比下降 20.73%; 检测仪器实现收入 9,227 万元, 同比增加 58.08%。

与此同时, 公司不断加大市场开拓力度, 拓展销售渠道, 寻求新的经济增长点; 并以市场为导向, 进一步加大研发投入, 不断创新产品, 丰富产品结构。2020 年销售费用率同比提升 12.02pct 至 23.55% (收购迈新、推广费用和销售人员薪酬增加), 研发费用率同比提升 0.96pct 至 9.32% (研发投入持续增加), 管理费用率同比提升 1.54pct 至 5.33% (非公开发行股票和收购迈新等相关费用增加); 财务费用率同比提升 1.10pct 至 0.40% (长期借款增加、利息支出增加)。加之销售毛利率同比下降 7.28pct 至 61.49% (毛利率较高的试剂销售占比下降&毛利率较低的仪器销售占比提升、试剂销量下降固定成本分摊导致单位成本增加), 综合影响下, 销售净利率同比下降 25.09pct 至 14.35%。

与国药合作、巨人同行, 进入病理新领域、海外新市场

(1) 收购迈新, 布局病理。 迈新是中国肿瘤病理免疫组化诊断试剂的领先者, 主导产品为免疫组化检测仪器和系列试剂。公司在迈新原有业务良好发展的基础上, 对其市场、渠道、研发及管理等方面进行资源优化配置, 实现互利共赢协同发展。2021 年继续稳步推进迈新少数股权的收购, 同时加强仪器带动抗体销售策略, 加大新产品研发力度。

(2) 引入战投，拓展领域。公司通过非公开发行股票引入央企战略投资者国药投资。国药集团在大健康领域的深厚积累，尤其在渠道方面的成熟优势，有利于上市公司拓宽销售网络和经营规模。此外，后续公司可与国药投资开展长期合作，通过外延或合作开发的形式继续扩充产品线，不断提高竞争力。

(3) 巨人同行，紧密合作。自 2013 年起，九强生物与雅培、罗氏、日立、迈瑞、威高等国内外知名企业陆续建立起生化战略合作关系，与雅培签署的《技术许可和转让合作协议》更是开创了中国 IVD 企业技术输出的先河。2020 年度雅培（中国）继续向九强生物采购生化产品，并在原有产品合作的基础上新增 10 多个合作项目，目前已经全部拿到注册证，正在产品上市准备中。

(4) 新品销售，加强推广。2021 年公司计划加大宣传推广力度，同时争取更多省份取得收费，更重要的是在已经取得收费的地区努力实现销售，已经实现销售的地区要积极拓展销售范围。继续推广重点产品小而密低密度脂蛋白 sd LDL-C、肌酸激酶同工酶 CK-MB mass 和游离前列腺特异性抗原 fPSA，加快血型卡的注册进度（2021 年有望集齐六张卡）。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2021-2023 营业收入分别为 16.76 亿/20.37 亿/24.58 亿，同比增速分别为 98%/22%/21%；归母净利润分别为 5.29 亿/6.44 亿/7.76 亿，分别增长 371%/22%/21%；EPS 分别为 0.90/1.09/1.32，按照 2021 年 4 月 23 日收盘价对应 2021 年 21 倍 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险、行业政策风险、行业竞争加剧风险、上游原料供应依赖进口的风险、商誉减值风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	848	1676	2037	2458
(+/-%)	0.86	97.64	21.54	20.67
净利润(百万元)	112	529	644	776
(+/-%)	(66.15)	370.94	21.72	20.56
摊薄每股收益(元)	0.19	0.90	1.09	1.32
市盈率(PE)	131.25	21.26	17.47	14.49

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。