



2021-08-27

公司点评报告

买入/维持

九强生物(300406)

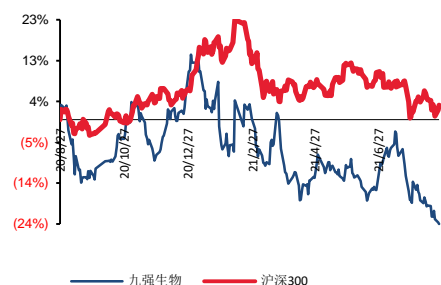
目标价: 26

昨收盘: 16.8

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业务恢复至正常水平，免疫组化收入贡献明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	589/333
总市值/流通(百万元)	9,895/5,595
12 个月最高/最低(元)	25.42/16.80

相关研究报告:

九强生物(300406)《九强生物业绩点评:与国药合作进入病理新领域,与巨人同行开拓海外新市场》
--2021/04/26

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: 8月26日晚,九强生物发布2021年半年度报告,公司上半年实现营业收入8.08亿元,同比增长204.49%;归母净利润2.21亿元,同比增长547.62%;扣非净利润2.16亿元,同比增长495.21%;经营活动现金净流量0.83亿元,同比增长802.18%,主要系疫情稳定影响下收入增长和收购迈新所致。

其中,2021年第二季度实现营业收入4.34亿元,同比增长184.48%;归母净利润1.09亿元,同比增长409.10%;扣非净利润1.06亿元,同比增长430.64%。

业务恢复至正常水平,试剂类收入增幅215.81%

2021年全国疫情整体可控,医疗机构正常运行,公司业务恢复至正常水平。从营业收入构成来看,2021年上半年公司实现试剂销售收入7.35亿元,同比增长215.81%,营业占比90.96%;仪器收入0.70亿元,同比增长121.30%,营业占比8.64%;子公司检验服务收入233.73万元,营业占比0.29%;子公司仪器租赁收入30.12万元;其他业务收入63.71万元。

子公司迈新生物营收占比达36.50%,全自动免疫组化染色机获批

2021年上半年,子公司迈新生物实现收入2.95亿元,营业占比36.50%。2021年5月19日,迈新生物全自动免疫组化染色机(单批次36片通量)获市场准入许可,采用高度自动化模拟手工免疫组化的染色程序,全程自动化,操作便捷,染色结果稳定可靠,未来将为广大中国肿瘤患者提供“更智慧的免疫组化解决方案”,解决病理科日益增长的免疫组化检测需求。

整体毛利率增长明显,各项期间费用率变化平稳

公司上半年整体毛利率同比提升13.45pct至71.05%,其中体外诊断试剂毛利率同比提升12.57pct至76.80%,体外诊断仪器毛利率同比提升1.34pct至10.46%。

期间费用率方面,销售费用率同比下降1.16pct至17.46%;管理费用率同比提升0.11pct至6.91%;研发费用率同比下降6.29pct至6.94%,主要原因是收入规模扩大,研发费用增幅小于收入增幅;财务费用率同比下降0.15pct至0.42%。

综合影响下,公司整体净利率同比提升19.60pct至32.47%。

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 8 月 26 日收盘价对应 2021 年 19 倍 PE。维持“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
(+/-%)	0.83	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	19.46	15.99	13.26

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	226	577	567	913	1367	营业收入	841	848	1676	2037	2458
应收和预付款项	614	840	1360	1693	2028	营业成本	263	327	595	729	887
存货	150	247	341	426	514	营业税金及附加	10	9	18	22	27
其他流动资产	94	163	207	237	266	销售费用	97	200	201	244	295
流动资产合计	1060	1772	2387	3159	4043	管理费用	32	45	84	90	101
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-6	3	0	-1	-5
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	2	0	0	0
固定资产	264	317	388	435	488	投资收益	0	1	2	2	2
在建工程	9	6	7	7	8	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	7	72	69	65	62	营业利润	378	153	619	758	917
长期待摊费用	3	4	4	4	4	其他非经营损益	4	-16	0	0	0
其他非流动资产	504	78	78	78	78	利润总额	382	137	619	758	917
资产总计	2154	3964	4647	5462	6397	所得税	50	15	69	84	102
短期借款	84	0	0	0	0	净利润	332	122	550	674	815
应付和预收款项	37	42	134	178	211	少数股东损益	0	9	21	30	39
长期借款	0	262	312	362	412	归母股东净利润	332	112	529	644	776
其他长期负债	27	36	36	36	36	预测指标					
负债合计	183	540	673	815	934		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	502	589	589	589	589	毛利率	68.77%	61.49%	64.50%	64.24%	63.93%
资本公积	64	1158	1158	1158	1158	销售净利率	39.44%	14.35%	32.82%	33.08%	33.16%
留存收益	1287	1316	1766	2313	2972	销售收入增长率	8.61%	0.86%	97.61%	21.57%	20.65%
归母公司股东权益	1971	3198	3727	4370	5146	EBIT 增长率	10.69%	-49.07%	224.09%	22.70%	20.65%
少数股东权益	0	0	226	247	278	净利润增长率	10.30%	-66.15%	370.94%	21.72%	20.56%
股东权益合计	1971	3423	3974	4648	5463	ROE	16.83%	3.51%	14.19%	14.73%	15.08%
负债和股东权益	2154	3964	4647	5462	6397	ROA	15.40%	2.83%	11.38%	11.78%	12.13%
现金流量表(百万)						ROIC	17.49%	5.32%	14.45%	16.10%	17.67%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.56	0.19	0.90	1.09	1.32
经营性现金流	189	123	44	380	497	PE(X)	28.88	131.25	19.46	15.99	13.26
投资性现金流	-387	-1076	-96	-74	-81	PB(X)	4.86	4.61	2.76	2.35	2.00
融资性现金流	-56	1305	42	40	38	PS(X)	9.70	17.38	6.14	5.05	4.19
现金增加额	-255	352	-11	346	454	EV/EBITDA(X)	20.50	65.74	15.76	12.53	10.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。