

九洲药业 (603456.SH)

业绩超预期高速增长，扣非端表现尤其亮眼

事件。公司公告 2022 年半年度业绩预告。公司预计 2022 年半年度实现归母净利润 4.53 亿元-4.81 亿元，同比增长 65%-75%；预计实现扣非净利润 4.55 亿元-4.80 亿元，同比增长 85%-95%。

按照业绩预告推算，预计公司 2022 年 Q2 单季度实现归母净利润 2.45 亿元-2.73 亿元，同比增长 36-52%；Q2 单季度预计实现扣非净利润 2.59 亿元-2.84 亿元，同比增长 74%-90%。

点评：业绩超预期高速增长，扣非端表现尤其亮眼。

1.业绩超预期高速增长，扣非端表现尤其亮眼。按照预告中值估算，2022 年半年度实现归母净利润 4.67 亿元，同比增长 70%；实现扣非净利润 4.68 亿元，同比增长 90%。2022Q2 实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 44%；扣非净利润 2.72 亿元，同比增长 82%。公司在 2022H1 实现业绩超预期高速增长，扣非端尤其亮眼，证明了自身强劲的发展势头，并有望在下半年延续高速增长。

2.公司投资逻辑再梳理：CDMO 板块里面具有估值性价比高吸引力标的，业绩增速快，确定性高，中报同样实现亮眼表现。公司已连续多个季度实现高增长，中报同样实现亮眼表现。诺华三大品种持续放量，且有望继续承接诺华及其他药企新的商业化品种，且还有临床后期订单有望上市商业化贡献增量，助力公司持续的业绩增长。预计今年利润约 9 亿（无新冠），增速 40%，目前表现估值 50x，但我们认为实际今年利润大概率超预期，增速超预期，实际估值更低。

盈利预测与估值。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 55.99 亿元、73.19 亿元、96.38 亿元，对应增速分别为 37.8%、30.7%、31.7%；归母净利润分别为 8.94 亿元、12.11 亿元、16.26 亿元，对应增速分别为 41.1%、35.4%、34.3%，对应 PE 分别为 51X、38X、28X。维持“买入”评级。

风险提示：原料药价格波动风险；诺华的产品放量不及预期风险；公司新项目推进不及预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,647	4,063	5,599	7,319	9,638
增长率 yoy (%)	31.3	53.5	37.8	30.7	31.7
归母净利润(百万元)	381	634	894	1,211	1,626
增长率 yoy (%)	60.0	66.6	41.1	35.4	34.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.46	0.76	1.07	1.45	1.95
净资产收益率(%)	12.3	13.9	16.3	18.4	20.1
P/E(倍)	120.1	72.1	51.1	37.7	28.1
P/B(倍)	14.8	10.0	8.4	7.0	5.7

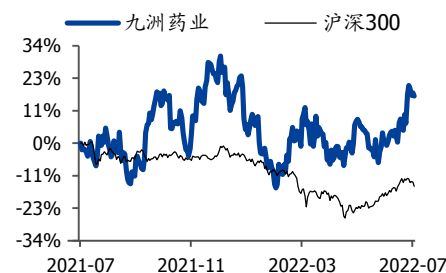
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
7月11日收盘价(元)	54.79
总市值(百万元)	45,711.34
总股本(百万股)	834.30
其中自由流通股(%)	99.51
30日日均成交量(百万股)	7.07

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 《九洲药业 (603456.SH)：2021 年业绩符合预期，2022Q1 业绩大超预期爆发式增长》2022-04-19
- 《九洲药业 (603456.SH)：股权激励计划常态化推进，大概率将持续超预期增长》2022-03-02
- 《九洲药业 (603456.SH)：业绩符合预期，公司经营趋势向上，继续高速增长》2022-01-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2295	3772	5472	6980	9190
现金	325	1121	2013	2631	3465
应收票据及应收账款	650	767	1186	1367	1995
其他应收款	9	6	14	12	22
预付账款	36	30	61	58	99
存货	1170	1682	2031	2746	3443
其他流动资产	106	167	167	167	167
非流动资产	2706	3269	4416	5582	7135
长期投资	13	59	106	153	200
固定资产	2021	2170	3202	4235	5590
无形资产	236	428	463	497	540
其他非流动资产	437	612	645	697	804
资产总计	5002	7040	9888	12562	16325
流动负债	1633	2085	4027	5605	7825
短期借款	788	499	2460	3231	5262
应付票据及应付账款	530	988	989	1554	1741
其他流动负债	315	598	577	819	823
非流动负债	283	379	391	403	437
长期借款	140	201	214	225	260
其他非流动负债	142	177	177	177	177
负债合计	1916	2463	4418	6008	8263
少数股东权益	3	0	-3	-5	-8
股本	805	833	834	834	834
资本公积	971	1985	1985	1985	1985
留存收益	1335	1802	2220	2935	4006
归属母公司股东权益	3083	4577	5473	6559	8070
负债和股东权益	5002	7040	9888	12562	16325

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	400	678	348	1638	1165
净利润	380	634	892	1209	1623
折旧摊销	253	292	294	430	596
财务费用	92	37	50	110	174
投资损失	-5	-61	-1	0	-1
营运资金变动	-345	-330	-880	-98	-1214
其他经营现金流	26	106	-7	-12	-13
投资活动现金流	-211	-765	-1435	-1583	-2134
资本支出	316	580	1101	1119	1505
长期投资	-11	-70	-47	-47	-47
其他投资现金流	94	-256	-381	-511	-676
筹资活动现金流	-116	582	18	-208	-228
短期借款	447	-289	0	0	0
长期借款	-351	61	13	11	35
普通股增加	0	27	2	0	0
资本公积增加	31	1014	0	0	0
其他筹资现金流	-243	-231	3	-219	-262
现金净增加额	22	472	-1069	-153	-1197

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2647	4063	5599	7319	9638
营业成本	1654	2709	3527	4538	5879
营业税金及附加	29	27	56	70	90
营业费用	41	49	76	94	145
管理费用	313	337	599	782	1036
研发费用	114	173	224	293	395
财务费用	92	37	50	110	174
资产减值损失	-22	-51	0	0	0
其他收益	39	30	0	0	0
公允价值变动收益	36	-1	7	12	13
投资净收益	5	61	1	0	1
资产处置收益	-3	-8	0	0	0
营业利润	456	754	1074	1446	1934
营业外收入	0	1	2	3	2
营业外支出	7	10	6	7	7
利润总额	450	745	1071	1441	1928
所得税	70	111	179	233	305
净利润	380	634	892	1209	1623
少数股东损益	-1	0	-3	-2	-3
归属母公司净利润	381	634	894	1211	1626
EBITDA	750	1046	1414	1981	2698
EPS (元)	0.46	0.76	1.07	1.45	1.95

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	31.3	53.5	37.8	30.7	31.7
营业利润(%)	59.8	65.2	42.5	34.6	33.8
归属于母公司净利润(%)	60.0	66.6	41.1	35.4	34.3
获利能力					
毛利率(%)	37.5	33.3	37.0	38.0	39.0
净利率(%)	14.4	15.6	16.0	16.5	16.9
ROE(%)	12.3	13.9	16.3	18.4	20.1
ROIC(%)	10.2	11.9	11.2	12.8	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	35.0	44.7	47.8	50.6
净负债比率(%)	22.9	-7.0	14.9	15.2	28.0
流动比率	1.4	1.8	1.4	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.9	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.76	1.07	1.45	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.81	0.42	1.96	1.40
每股净资产(最新摊薄)	3.70	5.49	6.56	7.86	9.67
估值比率					
P/E	120.1	72.1	51.1	37.7	28.1
P/B	14.8	10.0	8.4	7.0	5.7
EV/EBITDA	61.9	43.4	32.9	23.6	17.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com