

九洲药业(603456)

报告日期: 2022年7月12日

较高速增长持续兑现

——九洲药业 2022H1 业绩预告点评

✍️ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
☎️ : 联系人: 毛雅婷
✉️ : maoyating@stocke.com.cn

报告导读

2022年在产能释放、CDMO大客户战略落地下，利润较高速增长持续兑现，我们看好公司在供给能力升级的背景下增长的持续性。

投资要点

□ 业绩表现：较高速增长持续兑现

公司发布2022年半年度业绩预增公告，2022年上半年归母净利润约4.5-4.8亿元，同比增长65-75%；扣非归母净利润约4.5-4.8亿元，同比增长85-95%。单季度看，根据公告数据推算，2022Q2归母净利润同比增长36-51%、扣非归母净利润同比增长74-90%。我们认为，公司的利润增速超出我们之前的预期。

□ 观点：供给能力升级、高增长持续

我们认为，公司2022年上半年的高增长来自于产能释放下大客户战略持续推进，CDMO业务高增长带动整体利润表现。我们预计公司正处在战略客户（如诺华、罗氏、硕腾等）项目持续增长、国内外新增客户/项目结构优化的阶段，2021-2024年净利润CAGR有望达到35-40%，供给能力升级（如新技术平台、高标准EHS建设等）是公司CDMO业务的边际变化，新增项目个数、资本开支的快速增长等是跟踪和侧面验证的指标，我们持续看好公司较高速增长的持续性。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2021-2023年EPS分别为1.06、1.47、1.96元/股，2022年7月11日收盘价对应2022年52倍PE。我们认为，大客户、大项目管理经验是公司下一个阶段的基础，我们看好公司供给能力的边际变化，及新领域（多肽类、核酸类等）、新业务（制剂类CDMO等）的拓展。综合考虑到公司在收入结构切换窗口期内CDMO业务增长弹性&持续性的预期差，维持“买入”评级。

□ 风险提示

生产安全事故风险；环保事件导致停产风险；CDMO业务订单波动性风险；新药上市审评进度不及预期风险；重大客户流失风险等。

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 4063 | 5697 | 7884 | 10087 |
| (+/-) | 53.48% | 40.21% | 38.39% | 27.94% |
| 净利润 | 634 | 884 | 1227 | 1628 |
| (+/-) | 53.48% | 39.39% | 38.88% | 32.70% |
| 每股收益(元) | 0.76 | 1.06 | 1.47 | 1.96 |
| P/E | 71.96 | 51.63 | 37.17 | 28.01 |

评级

买入

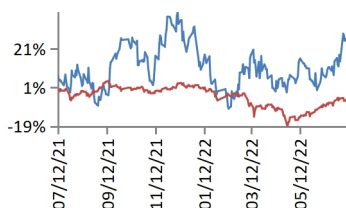
上次评级 买入
当前价格 ¥54.79

单季度业绩

元/股

| | |
|---------|------|
| 1Q/2022 | 0.25 |
| 4Q/2021 | 0.19 |
| 3Q/2021 | 0.24 |
| 2Q/2021 | 0.22 |

— 九洲药业 — 上证综合指数



公司简介

九洲药业致力于为国内外创新药公司及新药研发机构提供创新药在研发、生产方面的CDMO一站式服务；同时为全球化学原料药及医药中间体提供工艺技术创新和商业化生产的业务。

相关报告

- 1 《九洲药业2021年报及2022Q1季报点评：营运能力升级，高增长持续》2022.04.21
- 2 《九洲药业2022年限制性股票激励草案点评：看好团队激励、能力升级》2022.03.03
- 3 《九洲药业收购点评：新合作、新产能、新阶段》2021.11.23
- 4 《九洲药业2021年三季度报点评：资本开支加速，CDMO向好》2021.10.28
- 5 《九洲药业2021年中报点评：客户储备拐点期、供给能力升级期》2021.08.17

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 单位: 百万元 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 3772 | 4531 | 6147 | 7800 | 营业收入 | 4063 | 5697 | 7884 | 10087 |
| 现金 | 1121 | 855 | 1183 | 1513 | 营业成本 | 2709 | 3705 | 5061 | 6448 |
| 交易性金融资产 | 26 | 26 | 26 | 26 | 营业税金及附加 | 27 | 57 | 79 | 101 |
| 应收账款 | 767 | 1081 | 1458 | 1847 | 营业费用 | 49 | 94 | 142 | 166 |
| 其它应收款 | 6 | 6 | 8 | 10 | 管理费用 | 337 | 513 | 788 | 1009 |
| 预付账款 | 30 | 56 | 76 | 97 | 研发费用 | 173 | 228 | 315 | 414 |
| 存货 | 1682 | 2408 | 3290 | 4192 | 财务费用 | 37 | 36 | 39 | 35 |
| 其他 | 141 | 100 | 106 | 115 | 资产减值损失 | 59 | 57 | 59 | 50 |
| 非流动资产 | 3269 | 3707 | 4591 | 5573 | 公允价值变动损益 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 61 | 14 | 27 | 34 |
| 长期投资 | 59 | 59 | 59 | 59 | 其他经营收益 | 22 | 25 | 23 | 24 |
| 固定资产 | 2170 | 2435 | 2997 | 3703 | 营业利润 | 754 | 1045 | 1449 | 1920 |
| 无形资产 | 412 | 471 | 526 | 617 | 营业外收支 | (9) | (8) | (8) | (8) |
| 在建工程 | 451 | 567 | 812 | 974 | 利润总额 | 745 | 1038 | 1441 | 1912 |
| 其他 | 177 | 176 | 198 | 219 | 所得税 | 111 | 154 | 214 | 284 |
| 资产总计 | 7040 | 8238 | 10737 | 13372 | 净利润 | 634 | 884 | 1227 | 1628 |
| 流动负债 | 2085 | 2382 | 3647 | 4649 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 499 | 631 | 1184 | 1583 | 归属母公司净利润 | 634 | 884 | 1227 | 1628 |
| 应付款项 | 988 | 1134 | 1625 | 1993 | EBITDA | 1018 | 1155 | 1588 | 2093 |
| 预收账款 | 50 | 57 | 79 | 101 | EPS (最新摊薄) | 0.76 | 1.06 | 1.47 | 1.96 |
| 其他 | 548 | 561 | 759 | 973 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 379 | 351 | 358 | 363 | | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 201 | 201 | 201 | 201 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 177 | 150 | 156 | 161 | 营业收入 | 53.48% | 40.21% | 38.39% | 27.94% |
| 负债合计 | 2463 | 2733 | 4005 | 5012 | 营业利润 | 49.03% | 38.69% | 38.67% | 32.49% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 53.48% | 39.39% | 38.88% | 32.70% |
| 归属母公司股东权益 | 4577 | 5505 | 6732 | 8361 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 7040 | 8238 | 10737 | 13372 | 毛利率 | 33.33% | 34.97% | 35.80% | 36.07% |
| | | | | | 净利率 | 15.61% | 15.51% | 15.56% | 16.14% |
| | | | | | ROE | 16.54% | 17.53% | 20.06% | 21.58% |
| | | | | | ROIC | 11.71% | 13.71% | 14.98% | 15.90% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 34.99% | 33.18% | 37.30% | 37.48% |
| | | | | | 净负债比率 | 28.47% | 31.07% | 34.83% | 35.79% |
| | | | | | 流动比率 | 1.81 | 1.90 | 1.69 | 1.68 |
| | | | | | 速动比率 | 1.00 | 0.89 | 0.78 | 0.78 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.67 | 0.75 | 0.83 | 0.84 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 5.73 | 5.98 | 5.81 | 5.61 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 5.15 | 5.28 | 5.38 | 5.23 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.76 | 1.06 | 1.47 | 1.96 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.81 | 0.17 | 1.00 | 1.33 |
| | | | | | 每股净资产 | 5.50 | 6.61 | 8.09 | 10.04 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 71.96 | 51.63 | 37.17 | 28.01 |
| | | | | | P/B | 9.97 | 8.29 | 6.78 | 5.46 |
| | | | | | EV/EBITDA | 45.57 | 39.47 | 28.84 | 21.92 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>