

业绩再超预期, CDMO 持续提质增量

九洲药业 (603456)

事件

公司于 2022 年 7 月 11 日发布中报业绩预告, 归母净利润预计同比增长 65%-75%, 扣非净利预计同比增长 85%-95%。

简评

业绩再超预期, CDMO 持续提质增量

公司业绩预告对应 Q2 单季归母净利 2.46-2.73 亿元, 同比增长 36%-52%, 环比增长 18%-32%; Q2 单季扣非净利 2.60-2.84 亿元, 同比增长 74%-90%, 环比增长 33%-45%。公司业绩高速增长, 超出市场预期, 主要由于 CDMO 业务提质增量, 同时其他业务也保持较快增长势头。

内生外延并举, CDMO 基地持续扩产增能迎接行业高景气

公司分别于 2021 年 12 月、2022 年 1 月收购泰华杭州 100% 股权及康川济医药 51% 股权, 进一步增强 CDMO 全产业链承接能力。自建产能方面, 公司川南厂区预计总投资 5.0 亿元, 截至 2021 年 12 月 30 日已累计投入 3.72 亿元, 部分生产线已完成建设并产生收益。2015 年定增项目之一“CRO/CMO 研发中心建设项目”由瑞博杭州建设, 总投资额 1.01 亿元, 2021 年中已建成投产。此外, 2020 年浙江瑞博研究院 11,000 平方米研发楼、瑞博杭州研发中心 11,000 平方米实验室的投入使用, 瑞博美国中试车间的扩建。瑞博美国研发 cGMP 中试车间项目已经开始建设。2020 年瑞博苏州中试车间启动建设; 与杭州钱塘新区管理委员会签署 CDMO 研发及制剂基地项目, 在台州临海购买近三百亩土地建设新生产基地, 目前新基地已开工建设。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,647	4,065	5,786	8,114	11,324
增长率(%)	31.3	53.6	42.3	40.2	39.6
净利润(百万元)	381	633	940	1,329	1,860
增长率(%)	60.0	66.3	48.5	41.5	39.9
ROE(%)	12.3	17.0	20.1	22.2	23.7
EPS(元/股, 摊薄)	0.47	0.76	1.13	1.60	2.24
P/E(倍)	115.9	72.0	48.5	34.3	24.5
P/B(倍)	14.3	12.3	9.8	7.6	5.8

资料来源: wind、中信建投

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号: S1440520030001

SFC 中央编号: BPW879

胡世超

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

SAC 执证编号: S1440520070010

发布日期: 2022 年 07 月 12 日

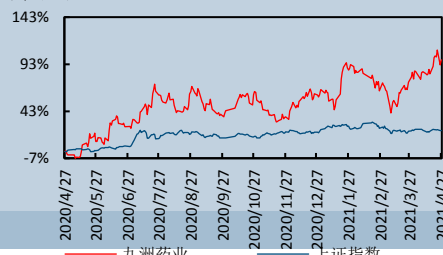
当前股价: 42.69 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.69/12.98	4.58/8.13	104.73/82.16
12 月最高/最低价 (元)		47.5/20.0
总股本 (万股)		83,140.61
流通 A 股 (万股)		80,330.8
总市值 (亿元)		354.93
流通市值 (亿元)		342.93
近 3 月日均成交量 (万股)		877.55
主要股东		
浙江中贝九洲集团有限公司		34.1%

股价表现



CDMO 项目数量快速增长，客户池迅速扩大

公司已与 Novartis、Roche、Zoetis、GSK、Gilead、第一三共等形式形成深度嵌入式合作关系，重要合作伙伴诺华制药的 2021 年年报显示：诺欣妥全年实现销售 35.48 亿美元，同比增长 42%；瑞博西尼全年销售额 9.37 亿美元，同比增长 36%；尼洛替尼全年销售额 20.60 亿美元，同比增长 5%。截止 2021 年末，公司 CDMO 共有已上市项目 20 个（2020 年报为 16 个）；III 期临床项目 49 个（2020 年报为 40 个）；II 期及 I 期临床项目 582 个（2020 年报为 438 个）。公司 CDMO 项目数量快速增长，漏斗形项目管线持续向后端转化，部分商业化产品受益于终端市场放量，销量持续增长。

完成多肽技术平台建设，四大技术平台持续赋能新药研发

2021 年公司已建成多肽技术平台，联合原有手性催化、氟化学、连续化反应 3 大平台，公司 4 大技术平台已经成型。公司多肽平台初具规模，核心成员具备超过 15 年的多肽研发和管理经验，研发和生产所需场地、设备、技术等完善，凭借固液相合成技术的能力，在多肽长链合成及改构、侧链修饰、困难肽制备等方面形成一定优势，目前已承接多个定制肽和多肽新药的 IND 委托研发业务。多肽平台总体规划为构建多肽药物研发及生产一站式服务平台。此外公司同时着手布局寡核苷酸等新技术平台。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2022、2023、2024 年营业收入分别为 58、81、113 亿元，归母净利分别为 9.4、13.3、18.6 亿元，对应增速分别为 48、42、40%，对应 PE 48、34、25 倍，维持买入评级。

风险提示

大客户依赖风险、原材料价格波动风险、订单获取不及预期风险、人民币汇率波动风险。

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧：中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

胡世超：北京大学分析化学博士，生化分析方向，在《Chemical Science》等期刊发表多篇论文；曾从事化工新材料行业研究，2020 年 12 月加入中信建投医药团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk