

公司点评

九洲药业(603456.SH)

医药生物 | 化学制药

CDMO 项目日益丰富，产能建设速度加快

2022年08月05日

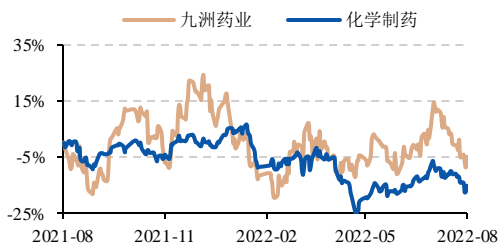
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	46.87
52周价格区间(元)	39.60-61.41
总市值(百万)	39103.70
流通市值(百万)	38912.90
总股本(万股)	83430.10
流通股(万股)	83023.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
九洲药业	-6.76	-0.66	-2.76
化学制药	-6.00	6.91	-16.13

吴号 分析师

执业证书编号:S0530522050003
wuhao58@hncshasing.com

相关报告

1 《九洲药业(603456.SH)2021年年报及2022年一季报点评:CDMO业务增长强劲,2022Q1业绩超预期》2022-04-21

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	2647	4063	5928	7585	9514
净利润(百万元)	381	634	925	1253	1607
每股收益(元)	0.46	0.76	1.11	1.50	1.93
每股净资产(元)	3.70	5.49	6.09	6.91	7.96
P/E	102.75	61.69	42.29	31.22	24.33
P/B	12.68	8.54	7.69	6.78	5.89

资料来源:Wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布2022年半年度报告。2022H1, 公司实现营业收入29.54亿元, 同比+58.15%; 实现归母净利润4.68亿元, 同比+70.31%; 实现扣非归母净利润4.68亿元, 同比+90.37%。业绩增长符合预期。
- **“做深做广”客户战略持续推进, CDMO项目管线日益丰富。** 单看2022Q2, 公司实现营业收入15.81亿元, 同比+56.20%, 环比+15.08%; 实现归母净利润2.60亿元, 同比+44.24%, 环比+25.24%。报告期内, 公司业绩同比大幅增长主要因为: 公司持续推进“做深”大客户和“做广”新兴客户的战略, 与欧美大型制药公司的项目管线渗透率进一步提升, 订单及项目数量稳步增加。截止2022年6月底, 公司CDMO业务承接的I/II期、III期、已上市项目分别达662、55、23个, 同比增长40.55%、34.15%、27.78%, 较年初增长13.75%、12.24%、15.00%, 项目管线日益丰富。
- **业务结构优化+汇兑收益增加, 盈利水平同比改善。** 2022H1, 受业务结构持续优化等影响, 公司整体毛利率同比提升3.04pct至35.13%。期间费用率方面, 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.31%、14.53%、-1.90%, 同比+0.02pct、+1.70pct、-2.77pct。其中, 管理费用率同比提升主要受股权激励费用、CDMO及制剂研发支出增加等影响; 财务费用率同比下降主要受汇兑收益增加影响。综合影响下, 公司净利率同比提升1.11pct至15.84%。
- **“内部新建”与“外部并购”并举, 产能建设速度加快。** 报告期内, 公司瑞博台州新基地建设有序推进, 瑞博苏州已完成中试车间的主体建设, 后续将落实设备安装工作。此外, 公司收购康川济医药51%股权, 快速提升CDMO制剂研发的承接能力。8月4日晚, 公司发布《2022年非公开发行A股股票预案》, 拟非公开发行不超过0.70亿股, 募集资金不超过25.00亿元。其中, 拟投入12.00亿元募集资金用于建设瑞博(台州)制药有限公司创新药CDMO生产基地建设项目(一期工程), 拟投入5.60亿元募集资金用于建设瑞博(苏州)制药有限公司原料药CDMO建设项目, 剩余7.40亿元募集资金用于补充流动资金。

-
- **盈利预测与投资建议：** 2022-2024 年，预计公司实现归母净利润 9.25/12.53/16.07 亿元，EPS 分别为 1.11/1.50/1.93 元，当前股价对应的 PE 分别为 42.29/31.22/24.33 倍。考虑到：(1) 过去 3 年，公司业绩复合增速约为 47.11%，PE (TTM) 的平均值约为 72.59 倍，PEG 约为 1.54；(2) 未来 3 年，公司业绩复合增速有望保持在 36.00% 左右；给予公司 2022 年 50-55 倍 PE，对应的目标价格为 55.50-61.05 元/股，维持公司“买入”评级。
 - **风险提示：** 新冠疫情风险，行业政策风险，汇率变动风险，订单增长不及预期风险，人才流失风险，中美贸易摩擦风险等。
-

财务预测摘要

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2647	4063	5928	7585	9514	费用率					
减:营业成本	1654	2709	3834	4870	6112	毛利率	0.38	0.33	0.35	0.36	0.36
营业税金及附加	29	27	56	72	90	三费/销售收入	0.19	0.14	0.16	0.15	0.15
销售费用	41	49	77	106	143	EBIT/销售收入	0.20	0.19	0.18	0.19	0.20
管理费用	427	510	860	1062	1284	销售净利率	0.14	0.16	0.16	0.16	0.17
财务费用	92	37	-9	-13	-14	投资回报率					
资产减值损失	59	20	60	65	70	ROE	0.12	0.14	0.18	0.22	0.24
加:投资收益	5	61	30	40	50	ROA	0.11	0.11	0.15	0.18	0.20
公允价值变动损益	36	-1	0	0	0	ROIC	0.12	0.17	0.21	0.24	0.26
其他经营损益	34	-40	0	0	0	增长率					
营业利润	420	731	1081	1464	1879	销售收入增长率	0.31	0.53	0.46	0.28	0.25
加:其他非经营损益	25	18	0	0	0	EBIT 增长率	0.83	0.47	0.39	0.35	0.28
利润总额	444	749	1081	1464	1879	EBITDA 增长率	0.62	0.37	0.58	0.26	0.23
减:所得税	68	112	158	214	274	净利润增长率	0.59	0.69	0.45	0.35	0.28
净利润	380	634	923	1251	1605	总资产增长率	0.07	0.40	0.04	0.14	0.12
减:少数股东损益	-1	0	-2	-2	-3	股东权益增长率	0.08	0.48	0.11	0.13	0.15
归母净利润	381	634	925	1253	1607	营运资本增长率	0.73	0.03	0.53	0.38	0.29
资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资本结构					
货币资金	325	1121	593	759	951	资产负债率	0.39	0.35	0.31	0.31	0.29
应收和预付款项	695	803	1137	1385	1844	投资资本/总资产	0.79	0.65	0.73	0.74	0.74
存货	1170	1682	2122	2671	3072	带息债务/总负债	0.48	0.28	0.11	0.15	0.12
其他流动资产	65	84	84	84	84	流动比率	1.38	1.77	2.12	2.23	2.54
长期股权投资	13	59	59	59	59	速动比率	0.64	0.93	0.94	0.99	1.20
投资性房地产	0	0	0	0	0	股利支付率	0.42	0.26	0.45	0.45	0.45
固定资产	2321	2641	2707	2797	2803	收益留存率	0.58	0.74	0.55	0.55	0.55
无形资产	311	498	463	429	394	营运能力					
其他非流动资产	61	70	70	70	70	总资产周转率	0.53	0.58	0.82	0.92	1.03
资产总计	5002	7040	7318	8336	9359	固定资产周转率	1.31	1.87	2.95	3.80	4.75
短期借款	788	499	34	190	119	应收账款周转率	4.07	5.30	5.78	5.79	5.65
应付和预收款项	833	1582	1821	2002	2221	存货周转率	1.41	1.61	1.81	1.82	1.99
长期借款	140	201	201	201	201	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他负债	155	181	181	181	181	EPS	0.46	0.76	1.11	1.50	1.93
负债合计	1916	2463	2237	2574	2722	BPS	3.70	5.49	6.09	6.91	7.96
股本	805	833	833	833	833	PE	102.75	61.69	42.29	31.22	24.33
资本公积	941	1941	1941	1941	1941	PEG	2.11	1.70	0.94	0.88	0.86
留存收益	1337	1804	2309	2993	3870	PB	12.68	8.54	7.69	6.78	5.89
母公司股东权益	3083	4577	5082	5766	6643	PS	14.77	9.62	6.60	5.16	4.11
少数股东权益	3	0	-2	-4	-6	PCF	110.56	60.58	37.56	29.02	22.32
权益合计	3086	4577	5080	5762	6637	EBIT	536.15	787	1095	1473	1888
负债和权益合计	5002	7040	7318	8336	9359	EV/EBIT	71.93	49.50	35.80	26.70	20.80
现金流量表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EV/EBITDA	48.89	36.11	23.00	18.28	14.84
经营性现金净流量	354	645	1041	1348	1752	EV/NOPLAT	97.13	59.44	41.91	31.26	24.36
投资性现金净流量	-211	-765	-670	-760	-750	EV/IC	9.86	8.66	7.47	6.47	5.70
筹资性现金净流量	-116	582	-899	-422	-809	ROIC-WACC	0.12	0.17	0.20	0.23	0.26

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438