

# 九洲药业 (603456.SH)

## 业绩符合预告区间，发展势头强劲，全年业绩值得期待

**事件。公司公告 2022 年三季报。**公司前三季度实现营业收入 43.73 亿元，同比增长 45.55%；归母净利润 7.43 亿元，同比增加 57.09%；实现扣非净利润 7.63 亿元，同比增加 74.53%。

公司 2022 年 Q3 单季度实现营业收入 14.18 亿元，同比增长 24.83%；归母净利润 2.75 亿元，同比增长 38.77%；Q3 单季度实现扣非净利润 2.94 亿元，同比增长 54.11%。

**点评：业绩符合预告区间，发展势头强劲，全年业绩值得期待。**

**1.业绩符合预告区间，发展势头强劲，全年业绩值得期待。**公司归母和扣非净利润均符合预期，在业绩预告区间中偏高位置。收入增速略低于利润增速，我们认为，主要是由于客户交货节奏问题，看存货，三季报为 18.30 亿元，中报为 16.94 亿元，Q3 增加了 1.36 亿元，可以侧面验证交货节奏的问题。公司业绩持续高速增长，证明了自身强劲的发展势头，并有望在全年实现业绩的快速增长。

**2.公司投资逻辑再梳理：CDMO 板块里面具有估值性价比的高吸引力标的，业绩增速快，确定性高。**公司已连续多个季度实现高增长，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。预计今年利润有望达 9.5 亿（无新冠），增速 49%，目前表观估值 32x，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 56.82 亿元、73.20 亿元、95.08 亿元，对应增速分别为 39.9%、28.8%、29.9%；归母净利润分别为 9.45 亿元、12.63 亿元、16.70 亿元，对应增速分别为 49.1%、33.6%、32.3%，对应 PE 分别为 32X、24X、18X。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	5,682	7,320	9,508
增长率 yoy (%)	31.3	53.5	39.9	28.8	29.9
归母净利润(百万元)	381	634	945	1,263	1,670
增长率 yoy (%)	60.0	66.6	49.1	33.6	32.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.46	0.76	1.13	1.51	2.00
净资产收益率(%)	12.3	13.9	17.7	19.7	21.2
P/E(倍)	80.0	48.0	32.2	24.1	18.2
P/B(倍)	9.9	6.7	5.7	4.8	3.9

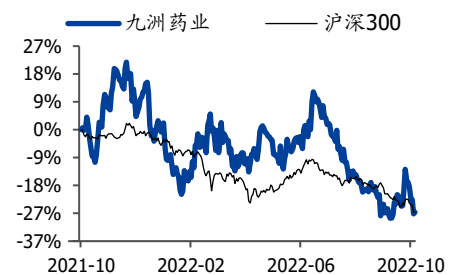
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	36.49
总市值(百万元)	30,441.95
总股本(百万股)	834.25
其中自由流通股(%)	99.57
30日日均成交量(百万股)	8.13

### 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)：业绩略超预期，持续高速增长，高景气持续》2022-10-16
- 《九洲药业 (603456.SH)：业绩持续高增长，定增项目经济效益高，扩产能，巩固市场地位》2022-08-05
- 《九洲药业 (603456.SH)：业绩超预期高速增长，扣非端表现尤其亮眼》2022-07-11

**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
<b>流动资产</b>	2295	3772	5588	6895	9098
现金	325	1121	2043	2632	3418
应收票据及应收账款	650	767	1215	1338	1978
其他应收款	9	6	14	11	22
预付账款	36	30	63	56	98
存货	1170	1682	2087	2691	3415
其他流动资产	106	167	167	167	167
<b>非流动资产</b>	2706	3269	4486	5577	7020
长期投资	13	59	106	153	200
固定资产	2021	2170	3265	4232	5489
无形资产	236	428	463	497	540
其他非流动资产	437	612	652	696	791
<b>资产总计</b>	5002	7040	10074	12472	16118
<b>流动负债</b>	1633	2085	4366	5675	7807
短期借款	788	499	2762	3339	5265
应付票据及应付账款	530	988	1018	1525	1726
其他流动负债	315	598	586	811	816
<b>非流动负债</b>	283	379	395	401	428
长期借款	140	201	218	224	251
其他非流动负债	142	177	177	177	177
<b>负债合计</b>	1916	2463	4761	6076	8235
少数股东权益	3	0	-3	-6	-8
股本	805	833	834	834	834
资本公积	971	1985	1985	1985	1985
留存收益	1335	1802	2166	2783	3668
归属母公司股东权益	3083	4577	5316	6401	7892
<b>负债和股东权益</b>	5002	7040	10074	12472	16118

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	400	678	362	1802	1187
净利润	380	634	942	1260	1668
折旧摊销	253	292	297	434	591
财务费用	92	37	58	122	178
投资损失	-5	-61	-1	0	-1
营运资金变动	-345	-330	-929	-1	-1235
其他经营现金流	26	106	-7	-12	-13
<b>投资活动现金流</b>	-211	-765	-1508	-1512	-2020
资本支出	316	580	1170	1044	1396
长期投资	-11	-70	-47	-47	-47
其他投资现金流	94	-256	-384	-514	-672
<b>筹资活动现金流</b>	-116	582	-195	-278	-306
短期借款	447	-289	0	0	0
长期借款	-351	61	16	6	27
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	-213	-284	-333
<b>现金净增加额</b>	22	472	-1341	12	-1139

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2647	4063	5682	7320	9508
营业成本	1654	2709	3580	4538	5800
营业税金及附加	29	27	57	70	88
营业费用	41	49	74	92	143
管理费用	313	337	558	711	944
研发费用	114	173	227	293	383
财务费用	92	37	58	122	178
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
<b>营业利润</b>	456	754	1135	1507	1987
营业外收入	0	1	2	3	2
营业外支出	7	10	6	7	7
<b>利润总额</b>	450	745	1131	1503	1981
所得税	70	111	189	242	313
<b>净利润</b>	380	634	942	1260	1668
少数股东损益	-1	0	-3	-3	-3
<b>归属母公司净利润</b>	381	634	945	1263	1670
EBITDA	750	1046	1487	2058	2750
EPS (元)	0.46	0.76	1.13	1.51	2.00

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.3	53.5	39.9	28.8	29.9
营业利润(%)	59.8	65.2	50.6	32.8	31.8
归属于母公司净利润(%)	60.0	66.6	49.1	33.6	32.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.5	33.3	37.0	38.0	39.0
净利率(%)	14.4	15.6	16.6	17.3	17.6
ROE(%)	12.3	13.9	17.7	19.7	21.2
ROIC(%)	10.2	11.9	11.7	13.4	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.3	35.0	47.3	48.7	51.1
净负债比率(%)	22.9	-7.0	20.6	17.2	29.1
流动比率	1.4	1.8	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.9	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.6	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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.76	1.13	1.51	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.81	0.43	2.16	1.42
每股净资产(最新摊薄)	3.70	5.49	6.37	7.67	9.46
<b>估值比率</b>					
P/E	80.0	48.0	32.2	24.1	18.2
P/B	9.9	6.7	5.7	4.8	3.9
EV/EBITDA	41.5	28.8	21.2	15.3	11.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 25 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