



九强生物(300406)

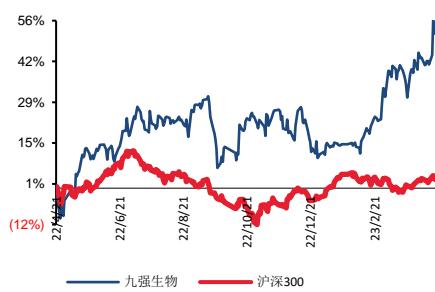
目标价: 26.00

昨收盘: 22.32

医药生物 医疗器械

疫情扰动影响短期表现，持续复苏有望带来快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 589/338 |
| 总市值/流通(百万元) | 13,143/7,538 |
| 12个月最高/最低(元) | 22.96/13.30 |

相关研究报告:

九强生物(300406)《九强生物2021年中报点评:业务恢复至正常水平,免疫组化收入贡献明显》
--2021/08/27

九强生物(300406)《九强生物业绩点评:与国药合作进入病理新领域,与巨人同行开拓海外市场》
--2021/04/26

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 4月20日,公司发布2022年年度报告:全年实现营业收入15.11亿元,同比下降5.53%;归母净利润3.89亿元,同比下降4.07%;扣非净利润3.85亿元,同比下降3.00%;经营性现金流量净额3.96亿元,同比增长16.14%,主要系销售回款增加所致。

其中,2022年第四季度营业收入3.89亿元,同比增长1.90%;归母净利润1.20亿元,同比增长26.26%;扣非净利润1.23亿元,同比增长26.89%;经营性现金流量净额1.39亿元,同比下降17.79%。

与巨人同行顺利进行,积极布局检验新领域

2022年,医疗机构正常运行受到一定影响,公司销售收入和利润也受到一定影响。从产品构成来看,诊断试剂业务仍是主营业务收入主要来源,2022年实现收入14.28亿元,同比下滑3.24%;试剂收入占主营业务收入的94.72%,同比提升2.25pct;毛利率同比提升1.68pct至78.33%。与此同时,公司不断加大市场开拓力度,拓展销售渠道,寻求新的经济增长点,与雅培国际的合作正在按计划进行。

此外,公司以市场为导向,进一步加大研发投入,不断创新产品,丰富产品结构,2022年新增医疗器械注册证数量23张。公司积极布局生化诊断以外的细分检验领域,增资中科纳泰(循环肿瘤细胞体外诊断),进一步收购福州迈新(免疫组化检测)的股权使其成为全资子公司。2022年,福州迈新实现营业收入6.45亿元,同比增长7.25%。

试剂占比提升推高毛利率,期间费用率增加影响净利率水平

2022年度,公司的综合毛利率同比提升2.52pct至74.59%,我们预计与毛利率较高的生化检测试剂收入占比提升有关;销售费用率同比提升2.19pct至23.06%,主要系销售人员员工成本增加,加大业务推广力度所致;管理费用率同比提升0.30pct至7.21%;研发费用率同比提升1.14pct至9.08%;财务费用率同比提升2.06pct至3.19%,主要系发行可转换债券摊销利息所致;综合影响下,公司整体净利率同比降低3.25pct至26.11%。

其中,2022年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为76.15%、21.32%、4.58%、8.17%、2.51%、30.83%,分别变动+3.65pct、+0.02pct、-1.57pct、-2.18pct、-0.38pct、+4.51pct。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计2023-2025年公司营业收入分别为19.39亿/23.38亿/27.96亿，同比增速分别为28%/21%/20%；归母净利润分别为5.26亿/6.67亿/8.37亿，同比增速分别为35%/27%/26%；EPS分别为0.89/1.13/1.42，按照2023年4月21日收盘价对应2023年24倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，行业竞争加剧风险，新产品研发和注册风险，业务整合、规模扩大带来的管理风险。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1511 | 1939 | 2338 | 2796 |
| (+/-%) | (5.50) | 28.33 | 20.58 | 19.59 |
| 归母净利(百万元) | 389 | 526 | 667 | 837 |
| (+/-%) | (4.07) | 35.28 | 26.67 | 25.60 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.66 | 0.89 | 1.13 | 1.42 |
| 市盈率(PE) | 24.77 | 24.27 | 19.16 | 15.26 |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | 利润表(百万) | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|---------|--------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 383 | 341 | 0 | 26 | 594 | 营业收入 | 1599 | 1511 | 1939 | 2338 | 2796 |
| 应收和预付款项 | 990 | 1093 | 1262 | 1557 | 1849 | 营业成本 | 447 | 384 | 513 | 625 | 756 |
| 存货 | 252 | 220 | 306 | 376 | 454 | 营业税金及附加 | 13 | 13 | 16 | 20 | 24 |
| 其他流动资产 | 145 | 454 | 463 | 481 | 496 | 销售费用 | 334 | 348 | 456 | 526 | 601 |
| 流动资产合计 | 1741 | 2067 | 1984 | 2379 | 3320 | 管理费用 | 111 | 109 | 136 | 152 | 173 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 18 | 48 | 19 | 20 | 8 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 344 | 360 | 411 | 436 | 466 | 投资收益 | 12 | 19 | 10 | 10 | 10 |
| 在建工程 | 20 | 75 | 116 | 162 | 206 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 74 | 66 | 57 | 48 | 39 | 营业利润 | 536 | 455 | 647 | 814 | 1014 |
| 长期待摊费用 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 其他非经营损益 | 1 | (6) | (6) | (6) | (6) |
| 其他非流动资产 | 368 | 283 | 283 | 283 | 283 | 利润总额 | 537 | 449 | 641 | 808 | 1008 |
| 资产总计 | 4317 | 4609 | 4609 | 5066 | 6072 | 所得税 | 67 | 55 | 78 | 99 | 123 |
| 短期借款 | 163 | 81 | 362 | 0 | 0 | 净利润 | 470 | 394 | 563 | 709 | 885 |
| 应付和预收款项 | 48 | 39 | 137 | 169 | 204 | 少数股东损益 | 64 | 5 | 37 | 42 | 48 |
| 长期借款 | 766 | 49 | 99 | 149 | 199 | 归母股东净利润 | 406 | 389 | 526 | 667 | 837 |
| 其他长期负债 | 31 | 28 | 28 | 28 | 28 | | | | | | |
| 负债合计 | 1405 | 1343 | 780 | 528 | 648 | | | | | | |
| 股本 | 589 | 589 | 589 | 589 | 589 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 488 | 392 | 392 | 392 | 392 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 留存收益 | 1637 | 1954 | 2401 | 2968 | 3680 | 毛利率 | 72.07% | 74.59% | 73.52% | 73.25% | 72.97% |
| 归母公司股东权益 | 2874 | 3271 | 3797 | 4464 | 5302 | 销售净利率 | 29.36% | 26.11% | 29.04% | 30.33% | 31.65% |
| 少数股东权益 | 226 | 39 | (2) | 34 | 77 | 销售收入增长率 | 88.58% | (5.53%) | 28.35% | 20.57% | 19.60% |
| 股东权益合计 | 2913 | 3269 | 3832 | 4541 | 5426 | EBIT 增长率 | 201.94% | (8.58%) | 23.81% | 26.13% | 23.11% |
| 负债和股东权益 | 4319 | 4612 | 4612 | 5069 | 6074 | 净利润增长率 | 261.29% | (4.07%) | 35.28% | 26.67% | 25.60% |
| 现金流量表(百万) | | | | | ROE | 14.11% | 11.90% | 13.86% | 14.94% | 15.80% | |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | ROA | 9.40% | 8.44% | 11.42% | 13.16% | 13.79% |
| 经营性现金流 | 341 | 396 | 444 | 470 | 646 | ROIC | 13.60% | 11.32% | 13.14% | 15.26% | 17.42% |
| 投资性现金流 | (1312) | (441) | (134) | (118) | (123) | EPS(X) | 0.69 | 0.66 | 0.89 | 1.13 | 1.42 |
| 融资性现金流 | 777 | (11) | (651) | (326) | 45 | PE(X) | 28.77 | 24.77 | 24.27 | 19.16 | 15.26 |
| 现金增加额 | (194) | (55) | (341) | 26 | 567 | PB(X) | 4.06 | 2.95 | 3.36 | 2.86 | 2.41 |
| | | | | | | PS(X) | 7.30 | 6.38 | 6.59 | 5.47 | 4.57 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 20.23 | 18.08 | 18.96 | 14.82 | 11.67 |

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锟 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafzl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈宇 | 17742876221 | cheny@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。