

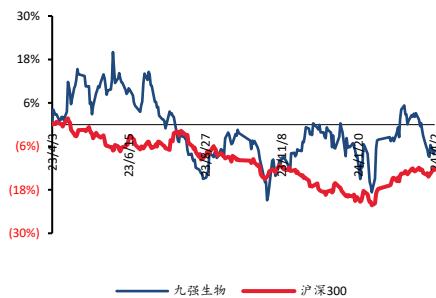


九强生物(300406)

昨收盘:18.05

## 九强生物年报点评：业绩增长稳健，国药赋能营销提效

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.88/5.88
总市值/流通(亿元)	111.69/111.69
12个月内最高/最低价(元)	24.8/16

### 相关研究报告

<<九强生物 2022 年年报点评：疫情扰动影响短期表现，持续复苏有望带来快速增长>>—2023-04-23

<<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新市场>>—2021-04-26

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

**事件：**2024年3月30日，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入17.42亿元，同比增长15.27%；归母净利润5.24亿元，同比增长34.59%；扣非净利润5.11亿元，同比增长32.50%；经营性现金流量净额5.85亿元，同比增长47.69%。

其中，2023年第四季度营业收入5.08亿元，同比增长30.69%；归母净利润1.52亿元，同比增长27.19%；扣非净利润1.42亿元，同比增长15.78%；经营性现金流量净额2.18亿元，同比增长57.25%。

**医疗机构门诊及手术量全面恢复，带动生化及病理试剂销售增长。**从产品构成来看，2023年体外检测试剂业务实现收入16.34亿元，同比增长14.43%，占营业收入比重93.85%；体外检测仪器业务实现收入9087.35万元，同比增长32.29%，占营业收入比重5.22%；仪器租赁、检验服务及实验辅助业务分别实现营业收入204.38万元、985.24万元。

**与EGI合作探索出海，深化全球化布局战略。**从地区分布来看，2023年国内业务实现销售收入17.10亿元，同比增长15.42%；海外业务实现销售收入3167.00万元，同比增长7.87%。

2023年12月14日，全资子公司迈新生物控股子公司与ELITechGroup Inc.（“EGI”）签订了《产品分销协议》，有望凭借EGI成熟的销售网络及渠道，在新增较低的销售成本下对相关产品进行推广、销售，助力公司快速开拓市场、增厚业绩。

**国药多方面赋能，大力发展病理板块。**迈新生物聚焦组织病理平台，通过投资FISH领域企业，进一步完善免疫病理+分子病理技术布局；2023年实现营业收入7.24亿元，同比增长12.21%。迈新生物2023年开始借助国药平台，已和国药基因签署了战略合作协议，2024年有望借助九强渠道进一步扩大市场份额，巩固国内病理诊断龙头企业地位。

此外，公司2023年完成了事业部制改革，从而实现检验事业部及病理事业部在临床、学术、市场等方面的资源共享，并在BD层面发挥集约化优势，推动两大业务体系协同发展。

### 销售费用率下降明显，整体净利率提升3.87pct

2023年度公司的综合毛利率同比提升0.07pct至74.66%，其中体外检测试剂毛利率同比提升0.55pct至78.89%。销售费用率同比降低2.16pct至20.90%，我们预计主要是股权激励费用同比减少、以及公司规模效应增强所致；管理费用率同比提升0.08pct至7.29%；研发费用率同比提升0.27pct至9.35%；财务费用率同比降低0.77pct至2.42%；综合影响下，公司整体净利率同比提升3.87pct至29.98%。

其中，2023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72.38%、18.41%、8.96%、

10.43%、1.42%、30.31%，分别变动-3.76pct、-2.91pct、+4.38pct、+2.26pct、-1.09pct、-0.52pct。

**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2024-2026年公司营业收入分别为20.88亿/24.85亿/29.33亿，同比增速分别为20%/19%/18%；归母净利润分别为6.27亿/7.71亿/9.42亿，同比增速分别为20%/23%/22%；EPS分别为1.07/1.31/1.60，按照2024年4月3日收盘价对应2024年17倍PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业监管政策变动风险，竞争激烈程度加剧风险，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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,742	2,088	2,485	2,933
营业收入增长率（%）	15.27%	19.91%	18.97%	18.04%
归母净利（百万元）	524	627	771	942
净利润增长率（%）	34.60%	19.70%	22.91%	22.22%
摊薄每股收益（元）	0.90	1.07	1.31	1.60
市盈率（PE）	21.22	16.94	13.78	11.28

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）						
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	341	724	1,015	1,469	2,085	营业收入	1,511	1,742	2,088	2,485	2,933
应收和预付款项	1,093	1,164	1,389	1,637	1,894	营业成本	384	441	527	625	737
存货	220	230	279	320	367	营业税金及附加	13	15	18	21	25
其他流动资产	413	216	222	224	226	销售费用	348	364	436	508	582
流动资产合计	2,067	2,334	2,905	3,650	4,572	管理费用	109	127	154	181	212
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	48	42	35	26	13
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-4	-9	-10	-12
固定资产	360	337	333	324	313	投资收益	19	21	24	29	34
在建工程	75	211	300	399	500	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	66	60	55	50	44	营业利润	455	594	710	873	1,067
长期待摊费用	3	3	3	3	3	其他非经营损益	-6	0	0	0	0
其他非流动资产	4,109	4,564	5,137	5,884	6,809	利润总额	449	594	710	873	1,067
资产总计	4,613	5,176	5,828	6,659	7,669	所得税	55	71	86	105	129
短期借款	81	0	0	0	0	净利润	394	522	625	768	939
应付和预收款项	39	85	78	97	118	少数股东损益	5	-2	-2	-2	-3
长期借款	49	135	135	135	135	归母股东净利润	389	524	627	771	942
其他负债	1,175	1,234	1,270	1,314	1,365	预测指标					
负债合计	1,344	1,454	1,483	1,546	1,617	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
股本	589	588	588	588	588	毛利率	74.59%	74.66%	74.77%	74.83%	74.87%
资本公积	392	400	400	400	400	销售净利率	25.75%	30.07%	30.02%	31.01%	32.11%
留存收益	2,203	2,668	3,296	4,066	5,008	销售收入增长率	-5.53%	15.27%	19.91%	18.97%	18.04%
归母公司股东权益	3,271	3,725	4,350	5,121	6,062	EBIT 增长率	-9.42%	25.96%	20.45%	20.66%	20.06%
少数股东权益	-2	-3	-5	-8	-11	净利润增长率	-4.08%	34.60%	19.70%	22.91%	22.22%
股东权益合计	3,269	3,722	4,345	5,113	6,052	ROE	11.89%	14.06%	14.41%	15.05%	15.53%
负债和股东权益	4,613	5,176	5,828	6,659	7,669	ROA	8.44%	10.12%	10.76%	11.57%	12.28%
现金流量表（百万）						ROIC	9.87%	11.21%	11.96%	12.66%	13.21%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(X)	0.67	0.90	1.07	1.31	1.60
经营性现金流	396	585	444	607	768	PE(X)	24.43	21.22	16.94	13.78	11.28
投资性现金流	-441	-127	-95	-96	-96	PB(X)	2.95	3.02	2.44	2.07	1.75
融资性现金流	-11	-75	-58	-57	-57	PS(X)	6.38	6.45	5.09	4.27	3.62
现金增加额	-54	383	291	454	616	EV/EBITDA(X)	19.02	17.24	13.79	11.02	8.66

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%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层  
上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座  
深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号  
广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 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证券投资咨询业务资格，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。