

九强生物 (300406.SZ)
医疗器械

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月28日

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

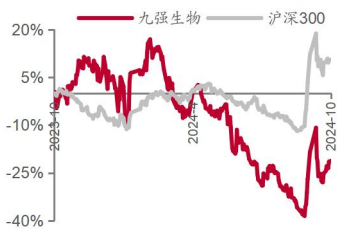
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	588.45
流通股本(百万股)	422.83
市价(元)	14.36
市值(百万元)	8,450.09
流通市值(百万元)	6,071.88

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《九强生物 2024 年半年报点评-优势业务增长稳健，看好下半年需求复苏+国改加速》2024-08-27
- 《九强生物 2024 年一季报点评-政策影响下业绩稳健，持续看好病理业务+国改赋能》2024-05-04
- 《九强生物 2023 年年报点评-业绩符合预期，持续看好病理业务+国药赋能》2024-04-01

公司盈利预测及估值

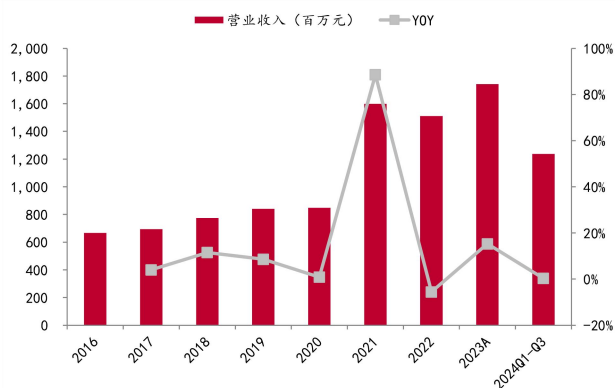
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,511	1,742	1,745	1,852	2,132
增长率 yoy%	-6%	15%	0%	6%	15%
归母净利润(百万元)	389	524	540	580	680
增长率 yoy%	-4%	35%	3%	7%	17%
每股收益(元)	0.66	0.89	0.92	0.99	1.16
每股现金流量	0.67	0.99	1.24	1.26	1.22
净资产收益率	12%	14%	14%	13%	14%
P/E	21.7	16.1	15.7	14.6	12.4
P/B	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 28 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

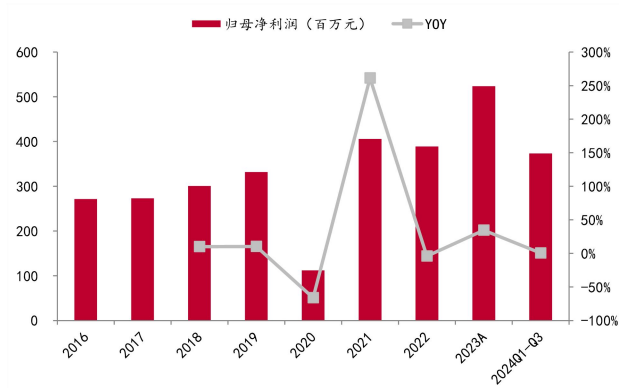
报告摘要

- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 12.37 亿元, 同比增长 0.30%, 实现归母净利润 3.73 亿元, 同比增长 0.56%; 实现扣非归母净利润 3.71 亿元, 同比增长 0.63%
- 分季度来看:** 2024 年单三季度公司实现营收 4.16 亿元, 同比下降 0.40%, 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比下降 5.19%, 实现扣非净利润 1.23 亿元, 同比下降 5.18%, 医疗整顿、DRG/DIP 推进、诊断集采等政策因素导致公司收入增速略有放缓, 同时公司持续加大创新项目研发投入, 对当期利润造成一定影响。
- 费用端:** 2024 年前三季度公司销售费用率 19.47%, 同比下降 2.46pp, 管理费用率 8.51%, 同比增长 1.91pp, 主要受公司计提股权激励费影响, 财务费用率 2.52%, 同比下降 0.32pp, 研发费用率 10.47%, 同比提升 1.56pp, 主要因公司持续加大研发投入力度。2024 年前三季度公司整体毛利率为 77.81%, 同比增长 2.21pp, 净利率 30.10%, 同比增长 0.26pp。
- 凝血、病理板块亮点频出, 关注后续国改进程。** 2024 年以来, 肝功、肾功产品集采在多个省份逐步落地, 生化行业整体面临一定价格压力, 我们预计公司生化业务在国药集团的渠道协同表现或相对稳健; 病理业务方面, 公司持续推进龙进生物的整合协调, 加快推出 FISH 等检测品种, 在相关科室刚需拉动下预计公司病理板块有望延续较快增长; 凝血领域, 公司持续加快高速设备以及流水线的入院推广工作, 带动试剂消耗量不断攀升。整体而言, 病理、凝血等多平台项目的持续发力有效对冲了外部政策造成的短期影响, 平台型诊断企业的竞争优势开始逐步展现, 我们预计未来更多高端设备、特色试剂的推出有望进一步夯实公司业绩增长基础; 同时, 我们持续看好国药集团在企业治理、产品研发、渠道销售、战略并购等方面的协同配合, 未来随着更多国改措施的落地, 公司有望迎来高质量发展新阶段, 加速迈向综合性诊断龙头。
- 盈利预测与估值:** 根据财报数据, 我们预计生化集采的扩面执行可能对公司生化业务造成一定影响, 预计 2024-2026 年公司收入 17.45、18.52、21.32 亿元, 同比增长 0%、6%、15% (调整前 17.93、19.79、21.92 亿元); 预计 2024-2026 年归母净利润 5.40、5.80、6.80 亿元, 同比增长 3%、7%、17% (调整前 5.69、6.78、8.06 亿元)。公司当前股价对应 2024-2026 年约 16、15、13 倍 PE, 考虑公司病理等高景气优势业务有望延续快速增长, 凝血等新业务有望快速放量, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 海外合作不达预期, 新产品市场推广不达预期, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

单击或点击此处输入文字。

图表 1: 九强生物主营业务收入情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

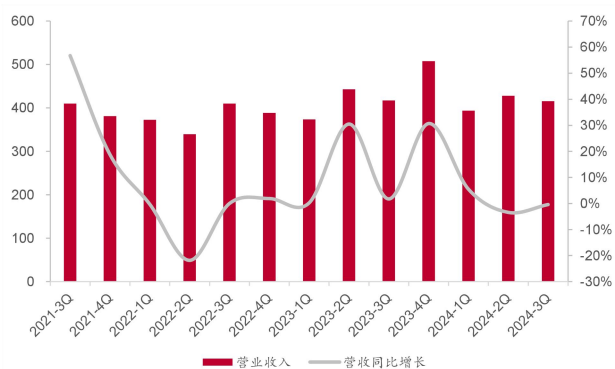
图表 2: 九强生物归母净利润情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

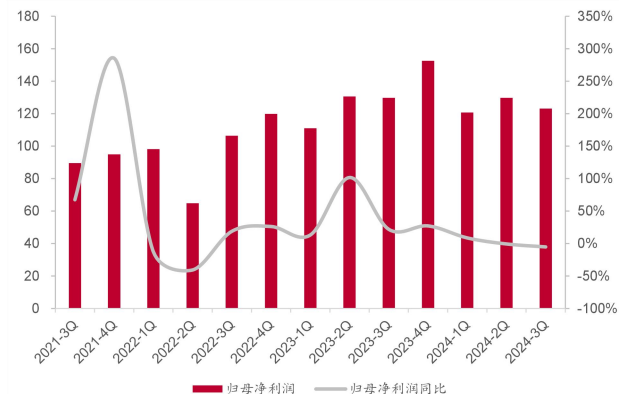
图表 3: 九强生物分季度财务数据 (百万元)

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
营业收入	410.18	381.39	372.58	339.43	410.21	388.65	373.4	442.93	417.36	507.94	393.89	427.83	415.67
营收同比增长	56.75%	18.76%	-0.29%	-21.81%	0.01%	1.90%	0.22%	30.49%	1.74%	30.69%	5.49%	-3.41%	-0.40%
营收环比增长	-5.52%	-7.02%	-2.31%	-8.90%	20.85%	-5.26%	-3.92%	18.62%	-5.77%	21.70%	-22.45%	8.62%	-2.84%
营业成本	107.98	104.91	109.28	84.79	97.14	92.71	94.81	112.71	93.46	140.28	91.14	95.16	88.28
营业费用	111.53	81.23	72.24	89.96	103.33	82.86	76.1	98.15	96.28	93.52	69.72	77.95	93.26
管理费用	31.27	23.45	30.25	28.9	32.02	17.79	25.55	28.56	27.39	45.5	34.08	35.84	35.39
财务费用	3.73	11.03	12.62	11.72	14.12	9.75	12.15	11.20	11.65	7.2	10.66	9.68	10.79
营业利润	125.81	109.46	116.95	78.2	122.06	138.27	129.41	142.36	149.97	172.13	144.38	158.26	141.03
利润总额	125.64	109.51	116.82	77.67	121.38	133.48	129.35	142.33	149.98	171.89	142.41	158.17	140.96
所得税	18.7	9.13	16.52	11.29	13.4	13.65	19.41	12.94	21.21	17.93	22.19	28.8	18.14
归母净利润	89.55	94.92	98.11	64.74	106.44	119.84	111.02	130.55	129.75	152.43	120.65	129.73	123.01
归母净利润同比	67.41%	285.23%	-12.53%	-40.62%	18.86%	26.25%	13.16%	101.65%	21.90%	27.19%	8.67%	-0.63%	-5.19%

来源: WIND, 中泰证券研究所

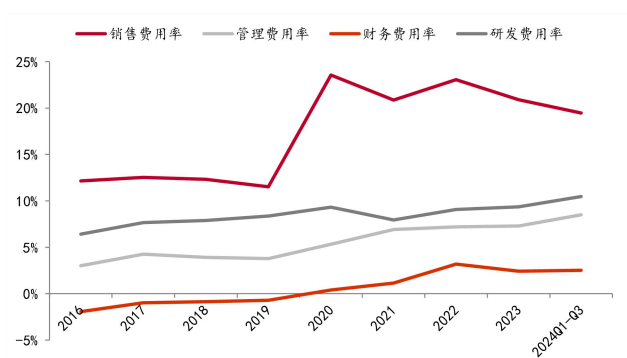
图表 4: 九强生物分季度营业收入变化 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 九强生物分季度归母净利润变化 (百万元)


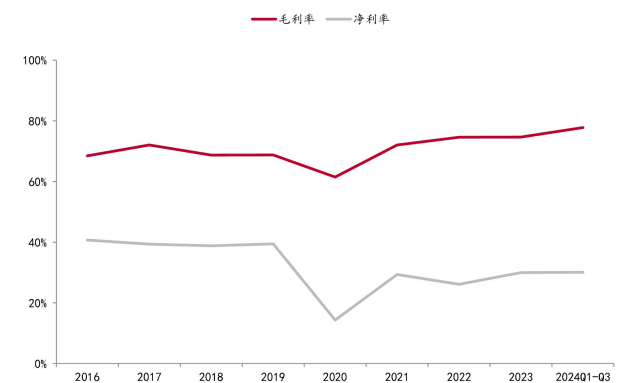
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 九强生物费用率变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 九强生物盈利能力变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	724	1,855	2,451	2,975	营业收入	1,742	1,745	1,852	2,132
应收票据	44	44	46	53	营业成本	441	394	429	511
应收账款	1,101	984	955	1,006	税金及附加	15	15	16	18
预付账款	20	35	38	43	销售费用	364	337	352	405
存货	230	217	223	256	管理费用	127	148	154	173
合同资产	0	0	0	0	研发费用	163	183	194	224
其他流动资产	216	220	232	268	财务费用	42	39	45	22
流动资产合计	2,334	3,356	3,944	4,602	信用减值损失	-27	-8	-8	-10
其他长期投资	26	17	19	21	资产减值损失	-4	-3	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	337	644	662	678	投资收益	21	2	2	2
在建工程	211	12	15	18	其他收益	18	10	10	10
无形资产	60	69	77	85	营业利润	594	626	660	774
其他非流动资产	2,206	504	504	505	营业外收入	0	0	-1	-1
非流动资产合计	2,841	1,247	1,278	1,307	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	5,176	4,602	5,222	5,909	利润总额	594	626	659	773
短期借款	0	10	10	10	所得税	72	75	79	93
应付票据	8	2	3	4	净利润	522	551	580	680
应付账款	73	47	49	56	少数股东损益	-2	11	0	0
预收款项	4	0	0	0	归属母公司净利润	524	540	580	680
合同负债	15	15	16	19	NOPLAT	559	585	619	700
其他应付款	69	69	69	69	EPS (摊薄)	0.89	0.92	0.99	1.16
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	123	135	139	152	主要财务比率				
流动负债合计	297	283	291	315	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	135	335	485	585	成长能力				
应付债券	992	0	0	0	营业收入增长率	15.3%	0.2%	6.1%	15.1%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT 增长率	27.8%	4.6%	5.9%	13.1%
非流动负债合计	1,157	365	515	615	归母公司净利润增长率	34.6%	3.0%	7.5%	17.3%
负债合计	1,454	648	806	930	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,725	4,146	4,608	5,171	毛利率	74.7%	77.4%	76.8%	76.0%
少数股东权益	-3	-192	-192	-192	净利率	30.0%	31.5%	31.3%	31.9%
所有者权益合计	3,722	3,954	4,416	4,979	ROE	14.1%	13.6%	13.1%	13.7%
负债和股东权益	5,176	4,602	5,222	5,909	ROIC	25.7%	18.3%	16.7%	16.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	28.1%	14.1%	15.4%	15.7%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	31.2%	9.6%	12.0%	12.6%
经营活动现金流	585	732	740	716	流动比率	7.9	11.9	13.6	14.6
现金收益	619	640	716	797	速动比率	7.1	11.1	12.8	13.8
存货影响	-10	13	-6	-32	营运能力				
经营性应收影响	-67	104	28	-61	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	67	-36	3	8	应收账款周转天数	218	215	188	166
其他影响	-24	12	0	5	应付账款周转天数	45	55	41	37
投资活动现金流	-127	1,337	-132	-152	存货周转天数	183	204	185	169
资本支出	-163	-167	-121	-121	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.89	0.92	0.99	1.16
其他长期资产变化	36	1,504	-11	-31	每股经营现金流	0.99	1.24	1.26	1.22
融资活动现金流	-75	-938	-12	-40	每股净资产	6.33	7.05	7.83	8.79
借款增加	29	-782	150	100	估值比率				
股利及利息支付	-68	-159	-165	-197	P/E	16	16	15	12
股东融资	1	1	1	1	P/B	2	2	2	2
其他影响	-37	2	2	56	EV/EBITDA	3	3	3	3

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。