

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九芝堂(000989)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师
执业编号: S1500524030003
邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

多肽业务贡献第二增长动力, 期待干细胞临床新进展

2026年04月23日

事件: 公司发布 2026 年一季报, 2026Q1 公司实现营业收入 9.73 亿元 (同比+20.80%), 归母净利润 1.65 亿元 (同比+41.53%), 扣非归母净利润 1.55 亿元 (同比+36.11%)。

点评:

- **吉象隆并表叠加主业修复带来 26Q1 业绩亮眼表现:** ①**从收入上看,** 2026Q1 公司收入增速约 20.8%, 我们认为这一方面系吉象隆并表带来的增长, 另一方面系公司 OTC 及处方药恢复增长。②**从利润上看,** 2026Q1 归母净利润增速达 41.53%, 这主要原因是公司产品结构变化及成本逐渐下降导致综合毛利率有所提升, 同时, 纳入公司合并报表范围的吉象隆使得公司归母净利润同比大幅增加。从盈利指标上看, 2026Q1 公司毛利率同比提升 0.55 个百分点 (26Q1 公司毛利率为 60.59%), 而公司的归母净利润率提升 2.48 个百分点 (26Q1 公司归母净利润率 16.95%)。
- **聚焦主业, 布局多肽业务创造第二增长曲线, 期待干细胞临床新进展:** ①**聚焦主业, 做强优势品种。**2025 年公司紧扣“革新突破增活力, 开源节流促发展”的指导思想, 聚焦主责主业, 通过深化组织架构调整与营销体系变革。一方面, 执行“做强优势品种”的策略, 挑选出潜力最大的品种, 集中资源全力塑造, 构建稳固的市场地位。另一方面, 持续加强品牌宣传力度, 借助新媒体矩阵扩大触达范围。②**控股吉象隆, 布局多肽业务。**公司 2025 年 10 月末收购吉象隆, 公司持有吉象隆 51.6667% 的股权, 纳入公司合并报表范围。吉象隆是一家专业从事多肽类仿制药原料药、多肽药物制剂与创新药研发、生产及技术服务的国家级高新技术企业。吉象隆深耕多肽行业十余年, 依托专业研发团队, 掌握了多肽原料药规模化生产的核心技术及工艺流程。我们认为, 吉象隆有望为公司创造第二增长曲线。③**干细胞临床进展顺利。**2025 年北京美科的人骨髓间充质干细胞治疗缺血性脑卒中的临床试验已完成 IIa 期 45 例全部受试者入组; 人骨髓间充质干细胞治疗自身免疫性肺泡蛋白沉积症的临床试验已完成 IIa 期临床研究; 北京美科在 2025 年收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》, 同意人骨髓间充质干细胞开展治疗孤独症的临床试验并已启动临床试验, 截至 2025 年底完成成人组 6 例受试者入组。④**股东回报方面。**2023-2025 年间公司分红比例均在 110% 以上, 2023-2025 年间公司股息率分别为 3.95%、3.77%、3.44%。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 26.87 亿元、32.22 亿元、35.82 亿元, 同比增速分别约为 20.5%、19.9%、11.2%, 实现归母净利润分别为 2.88 亿元、3.66 亿元、4.3 亿元, 同比分别增长约 29.6%、26.9%、17.3%, 对应当前股价 PE 分别约为 29 倍、23 倍、20 倍。

➤ **风险因素：**营销改革不及预期，市场竞争风险，研发进展不及预期，多肽业务订单兑现不及预期，产能建设不及预期，监管政策变动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,371	2,229	2,687	3,222	3,582
增长率 YoY %	-19.9%	-6.0%	20.5%	19.9%	11.2%
归属母公司净利润 (百万元)	216	223	288	366	430
增长率 YoY%	-27.3%	3.0%	29.6%	26.9%	17.3%
毛利率%	59.1%	59.9%	60.7%	61.1%	61.4%
净资产收益率ROE%	5.8%	6.0%	7.5%	9.0%	10.1%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.26	0.34	0.43	0.50
市盈率 P/E(倍)	39.08	37.95	29.29	23.07	19.67
市净率 P/B(倍)	2.25	2.27	2.19	2.09	1.98

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2026年4月23日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,860	2,813	3,117	3,538	3,934	
货币资金	593	406	322	269	333	
应收票据	267	241	284	340	378	
应收账款	393	336	411	492	547	
预付账款	33	60	71	84	93	
存货	1,062	950	1,122	1,329	1,466	
其他	513	820	908	1,023	1,117	
非流动资产	2,351	2,623	2,662	2,694	2,711	
长期股权投资	229	253	253	253	253	
固定资产(合计)	1,263	1,267	1,244	1,212	1,171	
无形资产	274	353	426	495	558	
其他	586	750	738	734	729	
资产总计	5,211	5,436	5,778	6,231	6,645	
流动负债	1,140	1,184	1,354	1,583	1,735	
短期借款	44	56	56	56	56	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	59	128	150	177	196	
其他	1,037	1,000	1,149	1,350	1,483	
非流动负债	124	139	135	135	135	
长期借款	0	12	12	12	12	
其他	124	126	122	122	122	
负债合计	1,264	1,322	1,489	1,718	1,869	
少数股东权益	195	392	424	465	512	
归属母公司股东权益	3,753	3,722	3,866	4,049	4,264	
负债和股东权益	5,211	5,436	5,778	6,231	6,645	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,371	2,229	2,687	3,222	3,582	
同比(%)	-19.9%	-6.0%	20.5%	19.9%	11.2%	
归属母公司净利润	216	223	288	366	430	
同比(%)	-27.3%	3.0%	29.6%	26.9%	17.3%	
毛利率(%)	59.1%	59.9%	60.7%	61.1%	61.4%	
ROE%	5.8%	6.0%	7.5%	9.0%	10.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.26	0.34	0.43	0.50	
P/E	39.08	37.95	29.29	23.07	19.67	
P/B	2.25	2.27	2.19	2.09	1.98	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,371	2,229	2,687	3,222	3,582	
营业成本	970	893	1,057	1,253	1,382	
营业税金及附加	38	42	48	58	64	
销售费用	830	691	833	983	1,075	
管理费用	221	217	261	313	347	
研发费用	146	144	175	209	233	
财务费用	-3	-3	-3	-11	-20	
减值损失合计	-5	3	0	0	0	
投资净收益	48	30	30	30	30	
其他	39	30	30	30	30	
营业利润	251	307	376	478	560	
营业外收支	1	0	1	1	1	
利润总额	253	308	377	479	561	
所得税	37	48	57	72	84	
净利润	215	260	321	407	477	
少数股东损益	-1	37	32	41	48	
归属母公司净利润	216	223	288	366	430	
EBITDA	324	402	528	636	724	
EPS(当年)(元)	0.25	0.26	0.34	0.43	0.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	199	426	284	350	499	
净利润	215	260	321	407	477	
折旧摊销	124	128	154	168	183	
财务费用	-2	1	1	1	1	
投资损失	-48	-32	-30	-30	-30	
营运资金变动	-95	80	-168	-195	-131	
其它	6	-10	6	-1	-1	
投资活动现金流	94	-462	-222	-219	-219	
资本支出	-72	-40	-199	-199	-199	
长期投资	100	-434	-50	-50	-50	
其他	66	12	27	30	30	
筹资活动现金流	-373	-214	-146	-185	-216	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-71	24	0	0	0	
支付利息或股息	-80	-249	-84	-53	64	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1年医药行业研究经历，2025年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。