

2026 年 08 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩环比提升，TIEDS 订单增长 32%

—九洲药业（603456.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

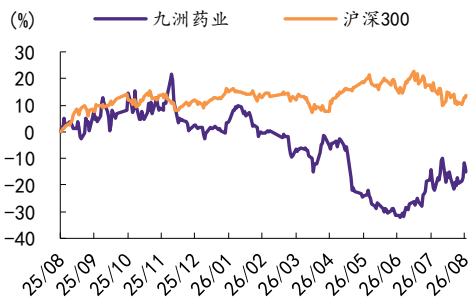
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-07

当前股价（元）	16.45
总市值（亿元）	145
总股本（百万股）	882
流通股本（百万股）	882
52 周价格范围（元）	12.18-21.87
日均成交额（百万元）	389.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

九洲药业发布公告：2026 年上半年，公司实现营业收入 25.75 亿元，较上年同比减少 10.30%；归属于上市公司股东净利润 3.87 亿元，较上年同比减少 26.33%。

投资要点

Q2 业绩环比提升，订单项目数量持续增长

2026H1 公司业绩下滑主要受到客户项目订单的影响，该影响主要集中在 Q1。Q2 订单影响减弱，环比 Q1 收入增长 14.49%，归母净利增长 25.12%。公司持续推进“做深”大客户和“做广”新兴客户的战略，订单体量和项目数实现稳步增长。

小分子创新药项目稳步增长，持续推进产能建设

2026H1，公司小分子创新药业务新增早期临床阶段项目 66 个，III 期临床至上市前阶段项目 5 个，商业化项目 5 个。截止 6 月底，商业化项目已增至 44 个，III 期临床至上市前阶段 99 个，早期临床阶段 1224 个。为满足大客户持续增长的订单需求，公司已在推进瑞博苏州新商业化车间建设。台州新工厂预计全年新增 445m³ 产能，已完成多个产品的工艺验证。下半年将启动新车间建设工作，明后年陆续投产后将新增 340m³ 的产能。

TIDES 业务在手订单金额同比增长 32%

TIDES 业务是公司未来发展的重心之一，TIDES 项目已成功交付 56 个。2026H1 公司 TIDES 新增 17 个项目，在手订单金额同比增长 32%，承接项目包括减重及糖尿病治疗肽、美容肽等类型，涵盖研发、IND、NDA 和注册各阶段。公司持续扩大 TIDES 产能，固相合成多肽产能同比增长 300%，液相合成多肽产能达到吨级/年。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 52.59、56.33、62.69 亿元，分别对应 0.91、1.00、1.13 元，当前股价对应 PE 分别为 16.9、15.4、13.7 倍，考虑订单项目持续增长和 Q2 业绩逐步恢复，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

大客户订单波动风险；新产能建成后开工率不足的风险；TIEDS 订单毛利率下降的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,509	5,259	5,633	6,269
增长率（%）	6.7%	-4.5%	7.1%	11.3%
归母净利润（百万元）	730	805	886	997
增长率（%）	20.5%	10.3%	10.0%	12.6%
摊薄每股收益（元）	0.82	0.91	1.00	1.13
ROE（%）	8.3%	8.9%	9.4%	10.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	5,509	5,259	5,633	6,269
现金及现金等价物	1,543	1,793	1,907	1,836	营业成本	3,479	3,339	3,566	3,979
应收款	1,032	985	1,055	1,174	营业税金及附加	73	63	68	75
存货	1,416	1,385	1,479	1,650	销售费用	108	105	113	125
其他流动资产	1,547	1,477	1,582	1,760	管理费用	394	400	411	439
流动资产合计	5,537	5,639	6,023	6,420	财务费用	-17	-14	-15	-14
非流动资产：					研发费用	257	258	270	288
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	742	749	780	838
固定资产	3,566	3,771	3,937	4,021	资产减值损失	15	1	1	1
在建工程	738	695	578	631	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	465	442	418	396	投资收益	4	4	1	1
长期股权投资	14	14	14	14	营业利润	925	993	1,092	1,228
其他非流动资产	283	283	283	283	加：营业外收入	2	1	1	2
非流动资产合计	5,066	5,205	5,230	5,345	减：营业外支出	7	2	2	2
资产总计	10,603	10,843	11,253	11,766	利润总额	919	992	1,091	1,228
流动负债：					所得税费用	191	188	207	233
短期借款	50	50	50	50	净利润	729	803	884	995
应付账款、票据	1,068	1,044	1,115	1,244	少数股东损益	-2	-2	-2	-2
其他流动负债	348	348	348	348	归母净利润	730	805	886	997
流动负债合计	1,578	1,515	1,591	1,729					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	235	235	235	235	营业收入增长率	6.7%	-4.5%	7.1%	11.3%
非流动负债合计	235	235	235	235	归母净利润增长率	20.5%	10.3%	10.0%	12.6%
负债合计	1,812	1,750	1,826	1,964	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.9%	36.5%	36.7%	36.5%
股本	889	882	882	882	四项费用/营收	13.5%	14.2%	13.8%	13.4%
股东权益	8,791	9,094	9,427	9,802	净利率	13.2%	15.3%	15.7%	15.9%
负债和所有者权益	10,603	10,843	11,253	11,766	ROE	8.3%	8.9%	9.4%	10.2%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	17.1%	16.1%	16.2%	16.7%
净利润	729	803	884	995	营运能力				
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	414	261	273	283	应收账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	683	86	-193	-331	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1824	1148	962	945	EPS	0.82	0.91	1.00	1.13
投资活动现金净流量	-2032	-162	-49	-138	P/E	18.8	16.9	15.4	13.7
筹资活动现金净流量	457	-502	-552	-622	P/S	2.5	2.6	2.4	2.2
现金流量净额	250	483	361	186	P/B	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。