

九强生物(300406.SZ)/医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年05月3日

评级: 买入(维持)

市场价格: 18.53元

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

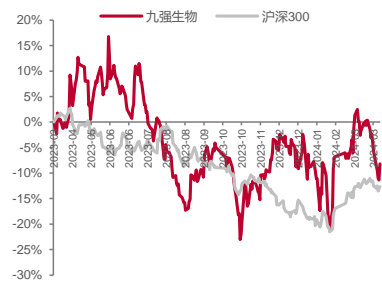
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	588
流通股本(百万股)	422
市价(元)	18.53
市值(百万元)	10,904
流通市值(百万元)	7,826

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 九强生物(300406.SZ): 业绩符合预期, 生化血凝持续加速, 免疫组化贡献高增长
- 九强生物(300406.SZ): 业绩符合预期, 生化血凝增长加速, 病理高景气持续
- 九强生物(300406.SZ): 短期疫情影响业绩承压, 战投+高景气病理产品带来持续成长性

### 公司盈利预测及估值

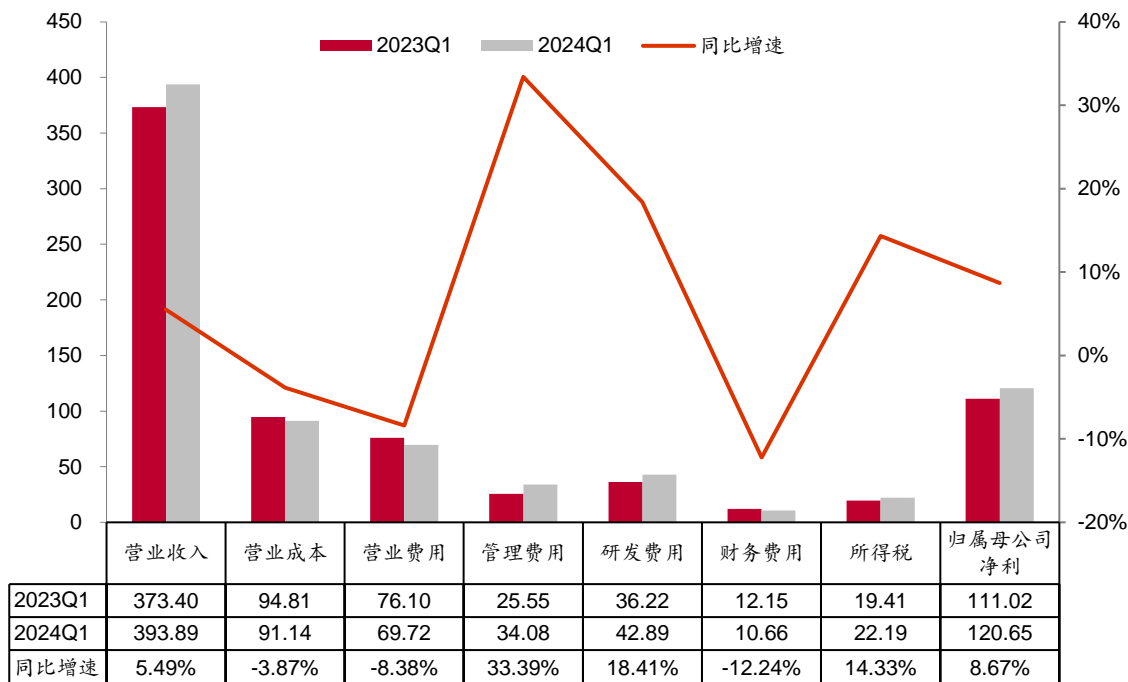
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,511	1,742	2,013	2,415	2,895
增长率 yoy%	-6%	15%	16%	20%	20%
净利润(百万元)	389	524	601	751	948
增长率 yoy%	-4%	35%	15%	25%	26%
每股收益(元)	0.66	0.89	1.02	1.28	1.61
每股现金流量	0.67	0.99	0.94	1.36	1.47
净资产收益率	12%	14%	14%	15%	17%
P/E	28	21	18	15	11
P/B	3	3	3	2	2

注: 股价信息截止至 2024 年 5 月 3 日

### 投资要点

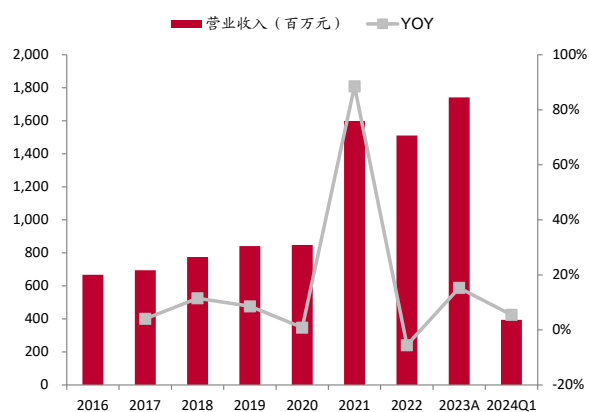
- 事件: 公司发布 2024 年一季报, 2024 年一季度, 公司实现营业收入 3.93 亿元, 同比增长 5.49%, 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比增长 8.67%, 实现扣非净利润 1.21 亿元, 同比增长 10.91%。
- 病理业务持续高景气, 生化业务表现稳健。2024 年一季度季度公司收入实现稳健增长, 其中病理业务需求相对刚需, 预计保持较快增长; 生化业务因 2023 年一季度疫情放开后相关诊疗检验需求激增形成高基数, 预计 2024Q1 板块业绩可能短期承压; 凝血业务伴随公司试剂、设备产品的持续丰富完善, 预计维持较好增长趋势; 化学发光板块公司围绕高中低通量设备持续丰富试剂菜单, 预计未来有望逐渐起量。
- 毛利水平稳步提升, 政策驱动下销售投入优化明显。2024 年一季度公司销售费用率为 17.70%, 同比下降 2.68pp, 主要因医疗监管政策趋严, 相关活动投入减少, 管理费用率为 8.65%, 同比提升 1.81 pp, 主要受本期计提股权激励费用影响, 财务费用率 2.71%, 同比下降 0.55pp, 研发费用率 10.89%, 同比提升 1.19pp, 主要因公司持续加大研发投入力度。2024 年一季度公司毛利率 76.86%, 同比提升 2.25pp, 主要因高毛利业务占比扩大, 净利率 30.52%, 同比提升 1.08 pp。
- 2024 年国药正式掌舵领航, 更多国改举措有望落地。公司作为国药器械旗下的诊断平台, 2023Q4 完成董事会换届后, 2024 年将开启国药系高管统筹管理公司发展的元年, 年初迄今先后推进事业部改制、参股龙进生物等多项举措, 3 月已实现对龙进生物 3200 万元增资并完成工商变更。我们预计未来更多国改措施有望落地生效, 在研发创新、渠道销售、新业务布局等方面持续赋能九强, 不断提升公司综合竞争力, 加快平台型诊断企业铸就。
- 盈利预测与估值: 根据财报数据, 我们预计下游诊断需求持续复苏有望带动公司生化、病理等业务保持快速增长趋势, 监管政策变化可能造成一定不确定性, 预计 2024-2026 年公司收入 20.13、24.15、28.95 亿元, 同比增长 16%、20%、20% (调整前 20.92、25.12、30.18 亿元); 预计 2024-2026 年归母净利润 6.01、7.51、9.48 亿元, 同比增长 15%、25%、26% (调整前 6.06、7.76、9.56 亿元)。公司当前股价对应 2024-2026 年约 18、15、11 倍 PE, 考虑公司生化、凝血业务趋势向上, 病理赛道持续高景气, 化学发光等新产品有望快速放量, 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。

图表 1: 九强生物主要财务指标变化 (百万元)



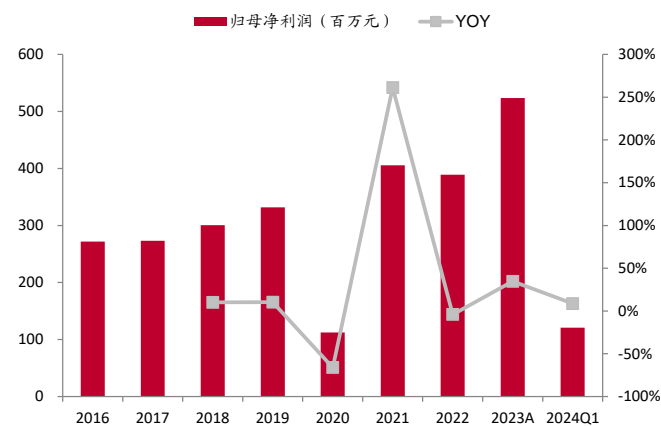
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 九强生物营业收入增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 九强生物归母净利润情况

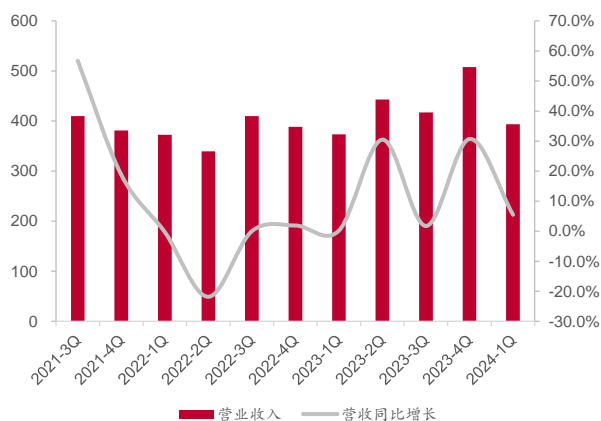


来源: wind, 中泰证券研究所

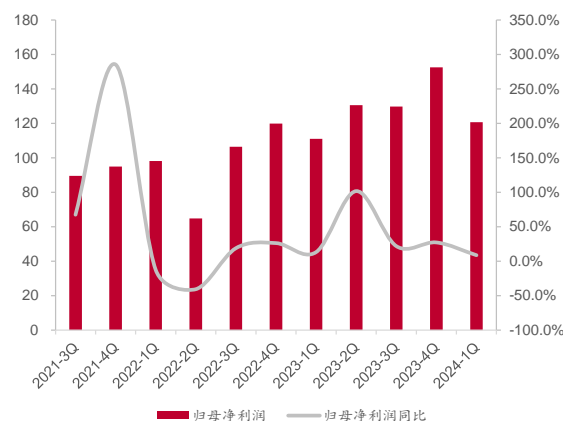
**图表 4: 九强生物分季度财务数据 (百万元)**

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q
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
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%
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%
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
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
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
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
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
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
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
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
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%

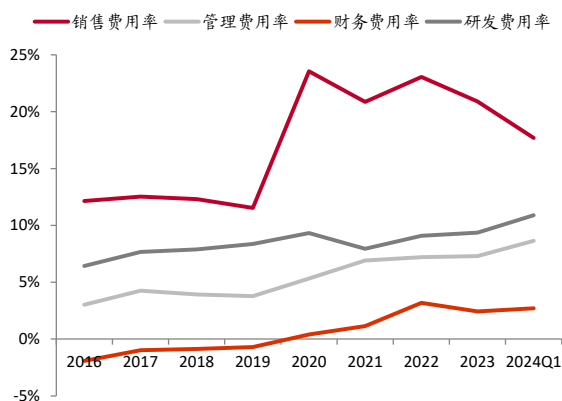
来源: 公司年报, 中泰证券研究所

**图表 5: 九强生物分季度营业收入变化/百万元**


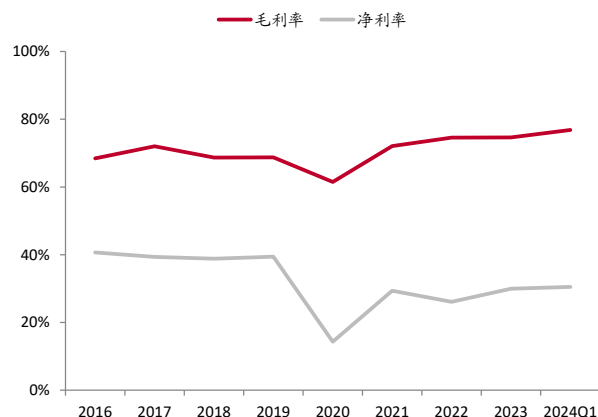
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 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 7: 九强生物期间费用率变化情况**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 8: 九强生物盈利能力变化情况**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 九强生物财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	724	1,970	2,680	3,418	营业收入	1,742	2,013	2,415	2,895
应收票据	44	50	60	72	营业成本	441	513	611	714
应收账款	1,101	1,135	1,131	1,230	税金及附加	15	17	21	25
预付账款	20	46	54	61	销售费用	364	431	507	608
存货	230	282	318	357	管理费用	127	149	179	211
合同资产	0	0	0	0	研发费用	163	163	193	232
其他流动资产	216	254	302	364	财务费用	42	38	42	17
流动资产合计	2,334	3,738	4,546	5,502	信用减值损失	-27	-34	-36	-38
其他长期投资	26	20	24	29	资产减值损失	-4	-6	-7	-6
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	329	326	344	投资收益	21	21	21	21
在建工程	211	224	224	204	其他收益	18	18	18	18
无形资产	60	69	77	85	营业利润	594	697	855	1,078
其他非流动资产	2,206	504	504	505	营业外收入	0	0	-1	0
非流动资产合计	2,841	1,146	1,156	1,166	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	5,176	4,885	5,702	6,669	利润总额	594	697	854	1,078
短期借款	0	10	10	10	所得税	72	84	103	130
应付票据	8	3	4	5	净利润	522	613	751	948
应付账款	73	62	70	79	少数股东损益	-2	12	0	0
预收款项	4	0	0	0	归属母公司净利润	524	601	751	948
合同负债	15	18	21	26	NOPLAT	559	646	788	963
其他应付款	69	69	69	69	EPS (按最新股本摊薄)	0.89	1.02	1.28	1.61
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	123	138	158	180	主要财务比率				
流动负债合计	297	303	337	373	会计年度	2023	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%	15.6%	20.0%	19.9%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT增长率	27.8%	15.6%	22.0%	22.2%
非流动负债合计	1,157	365	515	615	归母公司净利润增长率	34.6%	14.7%	25.1%	26.2%
负债合计	1,454	668	852	988	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,725	4,207	4,841	5,671	毛利率	74.7%	74.5%	74.7%	75.3%
少数股东权益	-3	9	9	9	净利率	30.0%	30.4%	31.1%	32.7%
所有者权益合计	3,722	4,216	4,850	5,681	ROE	14.1%	14.2%	15.5%	16.7%
负债和股东权益	5,176	4,885	5,702	6,669	ROIC	25.7%	19.1%	19.5%	20.0%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	28.1%	13.7%	14.9%	14.8%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	31.2%	9.0%	10.9%	11.1%
经营活动现金流	585	557	803	865	流动比率	7.9	12.3	13.5	14.8
现金收益	619	701	844	1,016	速动比率	7.1	11.4	12.6	13.8
存货影响	-10	-52	-35	-40	营运能力				
经营性应收影响	-67	-62	-7	-111	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	67	-21	10	10	应收账款周转天数	218	200	169	147
其他影响	-24	-9	-8	-10	应付账款周转天数	45	47	39	37
投资活动现金流	-127	1,627	-83	-92	存货周转天数	183	180	177	170
资本支出	-163	-64	-56	-56	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.89	1.02	1.28	1.61
其他长期资产变化	36	1,691	-27	-36	每股经营现金流	0.99	0.95	1.36	1.47
融资活动现金流	-75	-938	-10	-35	每股净资产	6.33	7.15	8.23	9.64
借款增加	29	-782	150	100	估值比率				
股利及利息支付	-68	-175	-208	-264	P/E	21	18	15	11
股东融资	1	1	1	1	P/B	3	3	2	2
其他影响	-37	18	47	128	EV/EBITDA	4	3	3	2

来源: 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。