

九强生物(300406.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024 年 1 月 23 日

评级: 买入(维持)

市场价格: 17.38 元

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

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,599	1,511	1,744	2,099	2,539
增长率 yoy%	89%	-6%	15%	20%	21%
净利润(百万元)	406	389	510	609	808
增长率 yoy%	261%	-4%	31%	19%	33%
每股收益(元)	0.69	0.66	0.87	1.03	1.37
每股现金流量	0.58	0.67	1.09	1.16	1.24
净资产收益率	14%	12%	15%	15%	17%
P/E	25.2	26.3	20.0	16.8	12.7
P/B	3.6	3.1	2.8	2.5	2.1

注: 股价信息截止至 2024 年 1 月 22 日

投资要点

- **事件: 近期公司发布 2023 年度业绩预告, 2023 年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 5.06-5.45 亿元, 同比增长 30%-40%, 预计实现扣除非经常性损益后的净利润 4.92-5.31 亿元, 同比增长 27.76%-37.86%; 2023 年预计非经常性损益对净利润的影响 1343 万元, 主要为政府补助。**
- **全年业绩符合预期, 看好 24 年诊疗加速复苏。**根据公告取中值计算, 预计 2023 年公司归母净利润 5.25 亿元, 同比增长约 35%, 预计扣非净利润 5.12 亿元, 同比增长约 33%。2023 年 Q3 因医疗反腐等政策影响, 公司单季度业绩增速有所波动, Q4 以来随着反腐等政策的边际缓和, 同时叠加低基数效应, 我们预计公司业绩有望迎来加速恢复。参考公司历史收入、利润率等财务数据结合行业可比公司表现, 我们预计公司 2023 年全年收入增长有望达到 15%-20%, 其中生化业务预计 2023 年可能实现 15-20% 的增长, 病理业务受 1 月疫情影响可能实现 10-20% 增速, 血凝业务作为公司重点培育的创新业务预计 2023 年收入可能 30+% 增长。
- **国改赋能全面加速, 2024 年平台型诊断公司有望启航。**近期公司陆续披露《关于公司事业部制改革的公告》、《关于公司战略发展规划的公告》等文件, 计划推进事业部改制, 推动两大业务体系协同发展, 通过内生发展、企业合作与外延并购相结合的方式, 逐步打造成为平台型公司, 并针对组织架构、外延发展、销售网络、终端服务、质控体系等方面提出详细的战略发展举措, 未来将持续夯实生化领域龙头地位, 大力发展病理板块, 预计未来 5 年将实现利润翻倍, 未来有望逐渐成长为综合性、平台化的体外诊断头部企业。同时公司近期持续回购股份拟用于股权激励或员工持股计划, 进一步彰显了公司以及大股东国药对九强长期发展的充足信心。
- **盈利预测与投资建议:**根据公司公告我们调整盈利预测, 预计随着公司国改进展的快速推进, 公司常规业务有望持续提质增效, 病理、血凝等业务有望不断保持高速增长, 生化等传统业务有望占据领先优势, 同时股权激励费用等可能对短期利润端造成一定影响, 预计 2023-2025 年公司收入 17.44、20.99、25.39 亿元(调整前 17.41、20.97、25.38 亿元), 同比增长 15%、20%、21%; 预计 2023-2025 年归母净利润 5.10、6.09、8.08 亿元(调整前 5.10、6.32、8.09 亿元), 同比增长 31%、19%、33%。公司当前股价对应 2024 年约 16.8 倍 PE, 考虑公司生化、血凝业务趋势向上, 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。

基本状况

总股本(百万股)	588
流通股本(百万股)	422
市价(元)	17.38
市值(百万元)	10,227
流通市值(百万元)	7,334

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 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
- 2 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
- 3 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

图表 1: 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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	341	1,516	2,000	2,529	营业收入	1,511	1,744	2,099	2,539
应收票据	29	33	40	48	营业成本	384	434	529	629
应收账款	1,010	983	983	1,079	税金及附加	13	15	18	22
预付账款	54	39	47	53	销售费用	348	373	441	533
存货	220	239	275	314	管理费用	109	126	183	185
合同资产	0	0	0	0	研发费用	137	141	168	203
其他流动资产	413	476	573	693	财务费用	48	45	51	29
流动资产合计	2,067	3,286	3,917	4,717	信用减值损失	-41	-37	-36	-38
其他长期投资	15	17	21	25	资产减值损失	-4	-3	-4	-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	360	350	347	363	投资收益	19	19	19	19
在建工程	75	88	88	68	其他收益	13	13	13	13
无形资产	66	74	82	89	营业利润	455	599	700	927
其他非流动资产	2,031	328	329	329	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,546	858	866	874	营业外支出	6	6	6	6
资产合计	4,613	4,144	4,783	5,591	利润总额	449	593	694	921
短期借款	81	150	100	100	所得税	55	72	85	113
应付票据	0	0	0	0	净利润	394	521	609	808
应付账款	37	52	61	69	少数股东损益	5	10	0	0
预收款项	1	0	0	0	归属母公司净利润	389	511	609	808
合同负债	19	22	27	32	NOPLAT	437	560	654	833
其他应付款	48	48	48	48	EPS (按最新股本摊薄)	0.66	0.87	1.03	1.37
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	106	117	153	156	主要财务比率				
流动负债合计	298	394	392	410	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	49	249	399	499	成长能力				
应付债券	968	0	0	0	营业收入增长率	-5.5%	15.4%	20.4%	21.0%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT增长率	-10.4%	28.1%	16.8%	27.4%
非流动负债合计	1,046	279	429	529	归母公司净利润增长率	-4.1%	31.1%	19.3%	32.7%
负债合计	1,344	672	821	939	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,271	3,663	4,155	4,845	毛利率	74.6%	75.1%	74.8%	75.2%
少数股东权益	-2	-192	-192	-192	净利率	26.1%	29.9%	29.0%	31.8%
所有者权益合计	3,269	3,471	3,962	4,653	ROE	11.9%	14.7%	15.4%	17.4%
负债和股东权益	4,613	4,144	4,783	5,591	ROIC	25.5%	20.6%	20.8%	22.3%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	29.1%	16.2%	17.2%	16.8%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	34.6%	12.5%	13.4%	13.6%
经营活动现金流	396	639	684	729	流动比率	6.9	8.3	10.0	11.5
现金收益	497	617	712	889	速动比率	6.2	7.7	9.3	10.7
存货影响	32	-19	-36	-39	营运能力				
经营性应收影响	-99	41	-10	-108	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
经营性应付影响	-37	13	9	8	应收账款周转天数	230	206	169	146
其他影响	3	-13	10	-22	应付账款周转天数	40	37	38	37
投资活动现金流	-441	1,397	-131	-153	存货周转天数	221	190	175	169
资本支出	-117	-64	-56	-56	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.66	0.87	1.03	1.37
其他长期资产变化	-324	1,461	-75	-97	每股经营现金流	0.67	1.09	1.16	1.24
融资活动现金流	-11	-861	-69	-47	每股净资产	5.56	6.23	7.06	8.23
借款增加	-22	-699	100	100	估值比率				
股利及利息支付	-94	-178	-204	-269	P/E	26	20	17	13
股东融资	0	20	20	20	P/B	3	3	2	2
其他影响	105	-4	15	102	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。