

九强生物(300406)/医疗器械

生化试剂继续加速, 业绩环比持续改善

评级: 买入(维持)

市场价格: 17.06

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢木青

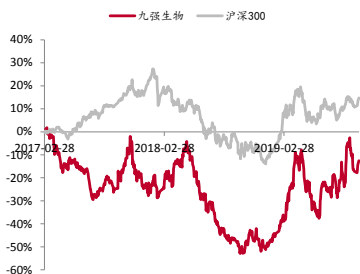
执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	501.79
流通股本(百万股)	329.94
市价(元)	17.06
市值(百万元)	8,560.50
流通市值(百万元)	5,628.71

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 九强生物(300406.SZ): 内生逐步恢复, 外延布局病理诊断打开成长空间
- 九强生物(300406.SZ): 拟联合国药收购国内免疫组化龙头企业, 产品线进一步丰富
- 九强生物(300406.SZ): 业绩超预期, 营销改革初见成效

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	694.28	774.18	857.58	988.73	1149.96
增长率 yoy%	4.03%	11.51%	10.77%	15.29%	16.31%
净利润	273.15	300.67	359.25	421.48	494.37
增长率 yoy%	0.55%	10.07%	19.48%	17.32%	17.29%
每股收益(元)	0.54	0.60	0.72	0.84	0.99
每股现金流量	0.41	0.51	0.58	0.67	0.74
净资产收益率	17.85%	17.66%	17.30%	17.54%	17.73%
P/E	31.34	28.47	23.83	20.31	17.32
PEG	56.56	2.83	1.22	1.17	1.00
P/B	5.59	5.03	4.12	3.56	3.07

投资要点

- **事件: 公司公告 2019 年三季度业绩预告, 预计实现归母净利润 2.14-2.34 亿元, 同比增长 10-20%。**
- **生化试剂继续加速, 业绩环比持续改善。**2019 年前三季度公司实现归母净利润增速和扣非净利润增速取中值均为 15%, 其中 2019Q3 单季度实现归母净利润增速中值 15%, 扣非净利润增速中值 24%, 扣非净利润增速较 2019Q1 和 2019Q2 的 3%和 15%有显著加速, 我们预计主要还是受益于 2019 年起公司实施的营销改革, 带来生化业务规模的加速扩张, 预计生化试剂在上半年同比 9%增速的基础上有进一步加速, 带来盈利能力的持续提高; 与此同时, 公司凝血业务在经历销售队伍整合和政策调整后目前已逐步进入经营正轨, 预计未来有望持续放量。
- **雅培海外合作有望于 2019 年底开始贡献业绩, 公司底部向上趋势明显。**公司于 2016 年 2 月与雅培就 55 个生化产品签署技术授权许可, 随着这些产品陆续获得国际注册, 公司可获得注册里程碑金和未来这些产品在国外的销售分成, 目前雅培已完成产品的国际注册并开始销售, 公司有望于 2019 年底开始获得销售分成, 带来新的业绩增量。
- **联合国药收购国内免疫组化龙头企业, 产品线进一步丰富。**公司于 2019 年 8 月公告拟联合国药收购福州迈新, 一方面和国药形成更深层次战略绑定, 有助于公司原有生化、凝血产品借助国药渠道继续放量; 另一方面也进一步丰富公司产品线, 继续打破公司产品线单一的困局, 提供更长期的增长动力。
- **盈利预测与估值:**不考虑重大资产重组, 我们预计 2019-2021 年公司收入 8.58、9.89、11.50 亿元, 同比增长 10.77%、15.29%、16.31%, 归母净利润 3.59、4.21、4.94 亿元, 同比增长 19.48%、17.32%、17.29%, 对应 EPS 为 0.72、0.84、0.99 元。公司目前股价对应 2019 年 24 倍 PE, 考虑到公司内生趋势向上, 雅培合作项目有望于 2019 年开始贡献业绩, 同时外延打开长期成长空间, 我们给予公司 2019 年合理估值区间为 25-30 倍 PE, 公司的合理价格区间为 18-22 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**海外合作不达预期, 重大资产重组失败, 新产品市场推广不达预期。

图表 1: 九强生物财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1271	1673	2036	2454	营业收入	774	858	989	1150
现金	480	797	1049	1332	营业成本	242	249	289	340
应收账款	447	510	579	678	营业税金及附加	11	13	15	17
其他应收款	9	10	11	13	营业费用	95	99	109	121
预付账款	21	22	25	30	管理费用	30	33	36	39
存货	114	127	153	171	财务费用	-7	-6	-10	-14
其他流动资产	201	209	218	231	资产减值损失	7	7	7	7
非流动资产	593	569	544	520	公允价值变动收益	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	5	5	5
固定资产	234	211	189	167	营业利润	347	415	488	573
无形资产	6	6	6	6	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	353	351	349	347	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1865	2242	2580	2974	利润总额	350	418	491	575
流动负债	152	155	166	174	所得税	49	59	69	81
短期借款	0	0	0	0	净利润	301	359	421	494
应付账款	33	33	40	46	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	119	122	126	128	归属母公司净利润	301	359	421	494
非流动负债	10	11	11	11	EBITDA	358	434	503	584
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.60	0.72	0.84	0.99
其他非流动负债	10	11	11	11					
负债合计	163	166	177	185	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	502	502	502	502	成长能力				
资本公积	59	59	59	59	营业收入	11.5%	10.8%	15.3%	16.3%
留存收益	1231	1515	1842	2228	营业利润	7.3%	19.6%	17.4%	17.4%
归属母公司股东权益	1702	2076	2403	2789	归属于母公司净利润	10.1%	19.5%	17.3%	17.3%
负债和股东权益	1865	2242	2580	2974	获利能力				
					毛利率(%)	68.7%	71.0%	70.8%	70.4%
					净利率(%)	38.8%	41.9%	42.6%	43.0%
					ROE(%)	17.7%	17.3%	17.5%	17.7%
					ROIC(%)	24.1%	27.6%	30.5%	33.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.7%	7.4%	6.9%	6.2%
					净负债比率(%)	39.37%	38.51%	36.06%	34.57%
					流动比率	8.36	10.82	12.24	14.10
					速动比率	7.59	9.97	11.30	13.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.42	0.41	0.41
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	7.76	7.56	7.93	7.86
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.72	0.84	0.99
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.58	0.67	0.74
					每股净资产(最新摊薄)	3.39	4.14	4.79	5.56
					估值比率				
					P/E	28.47	23.83	20.31	17.32
					P/B	5.03	4.12	3.56	3.07
					EVEBITDA	23	19	16	14

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。