

九典制药(300705.SZ)

2023Q1洛索短期承压，预期Q2开始增速明显回升

推荐 (维持)

股价:25.3元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hnjudian.com
大股东/持股	朱志宏/34.26%
实际控制人	朱志宏
总股本(百万股)	343
流通A股(百万股)	213
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	87
流通A股市值(亿元)	54
每股净资产(元)	4.79
资产负债率(%)	32.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】九典制药(300705.SZ)*年报点评*2022年核心业务保持快速增长，凝胶贴膏管线持续丰富*推荐20230417

【平安证券】九典制药(300705.SZ)*事项点评*酮洛芬凝胶贴膏顺利获批，公司朝经皮给药龙头更进一步*推荐20230307

【平安证券】九典制药(300705.SZ)*季报点评*2022年三季报业绩持续亮眼，酮洛芬凝胶贴膏上市在即*推荐20221028

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年一季报，实现收入5.02亿元，同比增长11.76%；实现归母净利润0.77亿元，同比增长37.39%；实现扣非后归母净利润0.69亿元，同比增长26.57%。公司业绩基本符合预期。

平安观点:

- 23Q1预计洛索放量受短期因素影响，Q2开始增速有望明显回升。23Q1公司收入5.02亿元(+12%)，增速较22年有所下降，我们认为主要是因为核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏放量受年初诊疗恢复节奏影响。随着诊疗需求恢复，预计洛索洛芬钠凝胶贴膏增速有望明显回升，全年仍有望实现30%以上增长。因各项业务中外用制剂毛利率较高，产品结构变动导致23Q1毛利率下降至74.91%(同比-4.19pp)。净利率提升至15.32%(同比+2.86pp)，主要是因为销售费用率下降明显，23Q1销售费用率46.15%(同比-6.80pp)。
- 原辅料、植物提取物、其他制剂等业务预计保持快速增长。考虑到外用制剂收入占比较高，预计23Q1其他板块保持了较好增长。原辅料、植物提取物等业务短期受医院诊疗需求影响有限，预计23Q1延续22全年的高增长，全年有望保持30%-40%增长。而其他制剂品种多为光脚品种，且基数较小，预计23Q1同样保持较快增长，全年有望保持20%以上增长。
- 外用制剂管线有望持续丰富，多渠道布局提升天花板。根据公司公告，目前利多卡因凝胶贴膏已经报产，吡罗昔美凝胶贴膏、洛索洛芬钠凝胶贴膏、氟比洛芬凝胶贴膏、椒七麝凝胶贴膏、PDX-02、PDX-03等正在开展临床，酮洛芬贴剂、氟比洛芬贴剂已申报临床。我们认为24年底开始有望看到新的外用制剂陆续获批。同时通过打造OTC和线上等销售渠道，有望不断提升产品管线的天花板。
- 看好公司长期发展，维持“推荐”评级。公司产品储备丰富，经皮给药龙

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,628	2,326	3,077	3,998	5,030
YOY(%)	66.4	42.9	32.3	29.9	25.8
净利润(百万元)	204	270	358	472	626
YOY(%)	148.3	32.0	32.6	32.1	32.6
毛利率(%)	78.5	77.8	77.0	76.4	76.1
净利率(%)	12.5	11.6	11.6	11.8	12.5
ROE(%)	18.6	17.4	19.0	20.7	22.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.79	1.04	1.38	1.83
P/E(倍)	42.5	32.2	24.3	18.4	13.9
P/B(倍)	8.4	5.6	4.6	3.8	3.1

头雏形已现，业绩有望持续快速增长。我们暂维持2023-2025年净利润分别为3.58亿、4.72亿、6.26亿元的预测，当前股价对应2023年PE仅24倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示。**1) 研发风险：公司在研品种较多，存在研发进度不及预期风险。2) 产品放量不及预期风险：公司核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏基数较大，存在增速不及预期可能。3) 政策风险：集采执行力度超预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,206	1,660	2,292	3,080
现金	346	516	820	1,243
应收票据及应收账款	504	600	780	981
其他应收款	3	4	5	6
预付账款	20	19	25	31
存货	241	402	534	681
其他流动资产	93	120	128	138
非流动资产	1,093	976	852	719
长期投资	0	0	0	0
固定资产	584	536	480	415
无形资产	92	78	63	49
其他非流动资产	417	363	309	255
资产总计	2,300	2,637	3,144	3,800
流动负债	444	545	720	912
短期借款	72	0	0	0
应付票据及应付账款	144	197	262	333
其他流动负债	229	349	458	579
非流动负债	303	213	140	65
长期借款	232	142	69	-6
其他非流动负债	71	71	71	71
负债合计	747	758	860	977
少数股东权益	0	0	0	0
股本	343	343	343	343
资本公积	485	504	504	504
留存收益	725	1,032	1,438	1,976
归属母公司股东权益	1,553	1,879	2,284	2,822
负债和股东权益	2,300	2,637	3,144	3,800

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	269	373	447	584
净利润	270	358	472	626
折旧摊销	61	117	125	132
财务费用	14	9	3	-2
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-118	-111	-154	-173
其他经营现金流	44	2	2	2
投资活动现金流	-431	-1	-1	-1
资本支出	394	-0	0	0
长期投资	-20	0	0	0
其他投资现金流	-805	-1	-1	-1
筹资活动现金流	121	-202	-142	-161
短期借款	18	-72	0	0
长期借款	7	-71	-73	-75
其他筹资现金流	96	-59	-69	-86
现金净增加额	-41	170	304	423

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,326	3,077	3,998	5,030
营业成本	517	709	942	1,200
税金及附加	27	40	52	65
营业费用	1,220	1,569	1,999	2,465
管理费用	65	83	120	151
研发费用	201	267	346	436
财务费用	14	9	3	-2
资产减值损失	-6	-20	-26	-32
信用减值损失	-13	-13	-16	-21
其他收益	25	23	23	23
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	291	392	518	687
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	290	392	517	686
所得税	21	34	45	60
净利润	270	358	472	626
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	270	358	472	626
EBITDA	365	518	645	816
EPS (元)	0.79	1.04	1.38	1.83

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	42.9	32.3	29.9	25.8
营业利润(%)	29.0	34.7	32.0	32.6
归属于母公司净利润(%)	32.0	32.6	32.1	32.6
获利能力				
毛利率(%)	77.8	77.0	76.4	76.1
净利率(%)	11.6	11.6	11.8	12.5
ROE(%)	17.4	19.0	20.7	22.2
ROIC(%)	27.2	22.6	28.1	34.5
偿债能力				
资产负债率(%)	32.5	28.8	27.3	25.7
净负债比率(%)	-2.7	-19.9	-32.9	-44.2
流动比率	2.7	3.0	3.2	3.4
速动比率	2.1	2.2	2.4	2.5
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	4.8	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	4.9	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.04	1.38	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	1.09	1.30	1.70
每股净资产(最新摊薄)	4.53	5.48	6.66	8.23
估值比率				
P/E	32.2	24.3	18.4	13.9
P/B	5.6	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	23.0	16.4	12.7	9.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033