

公司点评

九典制药(300705.SZ)

医药生物 | 化学制药

核心品种渗透率提升+新品逐步放量，业绩高增可期

2023年04月17日

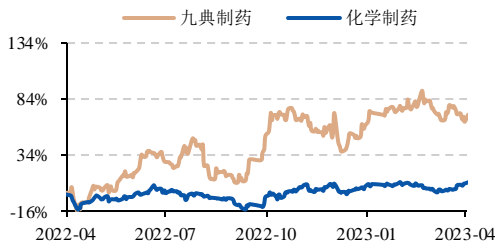
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	26.93
52周价格区间(元)	16.11-30.35
总市值(百万)	9235.28
流通市值(百万)	5747.21
总股本(万股)	34293.70
流通股(万股)	21341.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
九典制药	-3.44	3.34	70.30
化学制药	5.92	1.43	10.73

吴号 分析师

执业证书编号:S0530522050003  
wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 九典制药(300705.SZ)2022年半年报点评:新冠疫情拖累业绩表现,主导品种持续放量 2022-08-01
- 公司点评\*九典制药(300705.SZ)公司点评:主导品种放量+盈利水平提升,推动公司业绩高增 2022-05-30

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	16.28	23.26	30.43	39.01	47.89
净利润(亿元)	2.04	2.70	3.65	4.87	6.29
每股收益(元)	0.60	0.79	1.07	1.42	1.83
每股净资产(元)	3.21	4.53	5.46	6.70	8.30
P/E	45.22	34.24	25.29	18.96	14.68
P/B	8.40	5.95	4.93	4.02	3.24

资料来源:Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:公司发布2022年年度报告。2022年,公司实现营业收入23.26亿元,同比+42.92%;实现归母净利润2.70亿元,同比+32.05%;实现扣非归母净利润2.48亿元,同比+37.80%。单看2022Q4,公司实现营业收入7.27亿元,同比+45.97%;实现归母净利润0.61亿元,同比+75.00%;实现扣非归母净利润0.47亿元,同比+82.91%。公司业绩增长符合预期。
- 核心制剂品种持续放量,原辅料业务增长亮眼。分业务看,2022年,公司药品制剂实现收入19.30亿元,同比+42.09%,营收占比达82.98%。其中,受益于公司加大市场推广力度及规模效应凸显,主导品种洛索洛芬钠凝胶贴膏实现收入13.03亿元,同比+53.54%,营收占比达56.03%;受益于泮托拉唑钠肠溶片、洛索洛芬钠片、枸橼酸氢钾钠颗粒、依巴斯汀片、西尼地平胶囊等集采中标放量,除外用制剂之外的其他制剂产品实现收入6.27亿元,同比+23.01%。公司原辅料业务(合并报表范围)实现营收2.93亿元,同比+55.64%。其中,受益于磷酸奥司他韦、帕拉米韦等新品种销售放量,原料药实现收入1.29亿元,同比+67.77%;受益于生物疫苗用注射级辅料产品优化、部分外用制剂关键辅料实现国产替代、中高端口服固体剂辅料增长等,药用辅料实现收入1.64亿元,同比+47.21%。
- 产品结构调整及市场开拓加强,公司盈利水平略有下降。2022年,受产品结构等影响,公司毛利率同比下降0.72pct至77.78%。公司期间费用率同比提升0.72pct至64.48%。其中,受市场开拓力度加大等影响,公司销售费用率同比提升1.31pct至52.43%;受规模效应及加强费用管控等影响,公司管理费用率同比下降0.36pct至11.46%,财务费用率同比下降0.23pct至0.59%。综合影响下,公司净利率同比下降0.96pct至11.59%。
- 核心品种渗透率提升+新品种逐步放量,公司业绩高增可期。公司核心品种洛索洛芬钠凝胶贴膏以院内销售为主,在三级医院、二级医院的覆盖率仍有较大提升空间。同时,公司积极拓展线下零售、医药电商等OTC渠道,2022年已成功开发连锁药店100多家,覆盖门店近2

万家。OTC渠道有望助力洛索洛芬钠凝胶贴膏持续放量。新产品方面，2023年3月，公司潜在重磅品种酮洛芬凝胶贴膏获得《药品注册证书》，进一步丰富公司外用制剂产品管线。目前，公司有13款制剂产品、22款化学原料药产品、8款辅料产品处于申报生产阶段。展望未来，在核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏持续放量、新产品陆续上市的推动下，公司业绩有望保持快速增长。

- **盈利预测与投资建议：** 2023-2025年，预计公司实现归母净利润3.65/4.87/6.29亿元，EPS分别为1.07/1.42/1.83元，当前股价对应的PE分别为25.29/18.96/14.68倍，考虑到：（1）未来3年，公司业绩有望保持约30%的复合增速；（2）过去3年，可比公司羚锐制药的利润复合增速为14.21%，PE的均值、中位数分别为18.19、18.05倍；（3）公司主导产品主要在医院端销售，在医保控费的背景下，可能面临一定的降价压力；给予公司2023年30-35倍PE，对应的目标价格为32.10-37.45元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：** 药品集采价格下降风险；产品销售不及预期风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情风险；产品研发进展不及预期风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	1627.66	2326.22	3043.34	3900.98	4789.49	营业收入	1627.66	2326.22	3043.34	3900.98	4789.49
减: 营业成本	349.90	516.98	665.03	839.99	1008.36	增长率(%)	66.40%	42.92%	30.83%	28.18%	22.78%
营业税金及附加	21.04	26.58	39.49	50.62	62.16	归属母公司股东净利润	204.25	269.70	365.24	487.19	629.07
营业费用	832.11	1219.63	1582.53	2009.00	2442.64	增长率(%)	148.29%	32.05%	35.42%	33.39%	29.12%
管理费用	46.20	65.32	85.21	113.13	143.68	每股收益(EPS)	0.60	0.79	1.07	1.42	1.83
研发费用	146.26	201.26	264.77	347.19	435.84	每股股利(DPS)	0.03	0.18	0.13	0.18	0.23
财务费用	13.29	13.83	12.17	13.65	14.37	每股经营现金流	0.56	0.78	1.14	1.20	1.78
减值损失	21.00	18.45	20.00	20.00	20.00	销售毛利率	78.50%	77.78%	78.15%	78.47%	78.95%
加: 投资收益	2.85	1.84	0.00	0.00	0.00	销售净利率	12.55%	11.59%	12.00%	12.49%	13.13%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	18.58%	17.37%	19.51%	21.21%	22.10%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	22.05%	25.05%	21.40%	26.70%	30.51%
<b>营业利润</b>	<b>200.70</b>	<b>266.00</b>	<b>394.12</b>	<b>527.39</b>	<b>682.44</b>	市盈率(P/E)	43.57	33.00	24.37	18.27	14.15
加: 其他非经营损益	25.49	24.22	25.00	25.00	25.00	市净率(P/B)	8.10	5.73	4.75	3.87	3.13
<b>利润总额</b>	<b>226.19</b>	<b>290.22</b>	<b>419.12</b>	<b>552.39</b>	<b>707.44</b>	股息率(分红/股价)	0.113%	0.688%	0.519%	0.692%	0.894%
减: 所得税	21.94	20.52	33.89	45.20	58.36	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>204.25</b>	<b>269.70</b>	<b>385.24</b>	<b>507.19</b>	<b>649.07</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	78.50%	77.78%	78.15%	78.47%	78.95%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>204.25</b>	<b>269.70</b>	<b>365.24</b>	<b>487.19</b>	<b>629.07</b>	三费/销售收入	63.50%	64.26%	63.79%	63.53%	63.29%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	14.71%	13.07%	13.51%	14.00%	14.65%
货币资金	398.41	345.84	531.38	798.96	1253.20	EBITDA/销售收入	18.07%	15.68%	17.23%	17.13%	17.39%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	12.55%	11.59%	12.00%	12.49%	13.13%
应收和预付款项	271.17	502.39	569.24	748.17	898.60	资产获利率					
其他应收款(合计)	2.15	2.77	0.01	0.01	0.02	ROE	18.58%	17.37%	19.51%	21.21%	22.10%
存货	214.48	241.04	358.20	459.15	563.72	ROA	13.72%	13.22%	16.08%	17.71%	18.66%
其他流动资产	0.13	0.03	3.00	3.00	3.00	ROIC	22.05%	25.05%	21.40%	26.70%	30.51%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	37.01%	32.49%	29.80%	27.03%	24.65%
投资性房地产	2.63	4.07	3.30	2.52	1.75	投资资本/总资产	59.67%	71.85%	69.80%	65.82%	58.86%
固定资产和在建工程	606.83	892.03	889.16	877.25	856.30	带息债务/总负债	43.05%	40.57%	30.37%	27.78%	24.97%
无形资产和开发支出	77.36	100.52	91.08	81.63	72.19	流动比率	275.47%	271.52%	337.69%	395.62%	449.85%
其他非流动资产	38.15	96.56	645.24	521.74	385.56	速动比率	213.93%	216.60%	259.10%	308.54%	359.09%
<b>资产总计</b>	<b>1745.24</b>	<b>2299.67</b>	<b>2634.02</b>	<b>3130.69</b>	<b>3773.93</b>	股利支付率	4.94%	22.71%	12.64%	12.64%	12.64%
短期借款	53.77	71.57	0.00	0.00	0.00	收益留存率	95.06%	77.29%	87.36%	87.36%	87.36%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	255.96	339.37	426.22	497.29	590.97	总资产周转率	0.93	1.01	1.19	1.27	1.27
长期借款	224.28	231.49	231.49	231.49	231.49	固定资产周转率	2.76	3.98	3.86	5.02	6.33
其他负债	165.66	176.19	104.62	104.62	104.62	应收账款周转率	6.20	4.85	5.44	5.44	5.44
<b>负债合计</b>	<b>645.90</b>	<b>747.05</b>	<b>762.33</b>	<b>833.40</b>	<b>927.08</b>	存货周转率	1.61	1.63	2.14	1.86	1.83
股本	234.69	342.94	342.94	342.94	342.94	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	278.97	484.87	484.87	484.87	484.87	EBIT	239.48	304.05	411.29	546.04	701.81
留存收益	585.68	724.82	1043.88	1469.49	2019.04	EBITDA	294.09	364.74	524.40	668.24	833.10
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1099.34</b>	<b>1552.62</b>	<b>1871.69</b>	<b>2297.29</b>	<b>2846.84</b>	NOPLAT	193.88	260.87	353.50	476.81	619.35
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	204.25	269.70	365.24	487.19	629.07
股东权益合计	1099.34	1552.62	1871.69	2297.29	2846.84	EPS	0.60	0.79	1.07	1.42	1.83
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1745.24</b>	<b>2299.67</b>	<b>2634.02</b>	<b>3130.69</b>	<b>3773.93</b>	BPS	3.21	4.53	5.46	6.70	8.30
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	45.22	34.24	25.29	18.96	14.68
经营性现金净流量	190.87	268.99	390.48	411.36	610.54	PEG	1.35	1.05	0.71	0.57	0.50
投资性现金净流量	-229.56	-431.35	-77.12	-77.12	-77.12	PB	8.40	5.95	4.93	4.02	3.24
筹资性现金净流量	283.56	121.02	-127.82	-66.65	-79.18	PS	5.67	3.97	3.03	2.37	1.93
现金流量净额	244.88	-41.35	185.54	267.58	454.24	PCF	48.38	34.33	23.65	22.45	15.13

资料来源: Wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438