

九典制药(300705.SZ)

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（维持）

股价：30.4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)	104
流通A股市值(亿元)	65
每股净资产(元)	3.48
资产负债率(%)	38.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】九典制药(300705.SZ)*季报点评*2022三季报业绩持续亮眼，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3月3日公告，酮洛芬凝胶贴膏获得国家药监局批准注册，收到《药品注册证书》。

平安观点：

- **酮洛芬凝胶贴膏潜力比肩洛索洛芬钠凝胶贴膏，竞争格局更优。**根据IMS数据，2019年在原产地日本酮洛芬贴膏剂市场规模达到4.81亿美元，是市场规模最大的贴膏剂品种。从国内来看，酮洛芬凝胶贴膏为市场独家品种，竞争格局优异。目前仅南京海纳医药于2022年6月申报了该品种临床，按照临床周期和审评审批周期，我们认为顺利情况下其最早在2026年上市。考虑到品种竞争优势和格局优势，我们认为酮洛芬凝胶贴膏市场峰值至少不低于洛索洛芬凝胶贴膏和氟比洛芬凝胶贴膏，具备成长为20亿-30亿大品种的潜力。
- **酮洛芬验证贴膏剂平台价值，公司有希望成为国内贴膏剂龙头。**酮洛芬凝胶贴膏的获批进一步验证了公司的外用制剂技术平台，和临床开发能力。根据公司公告，目前吡罗昔美凝胶贴膏、PDX-02、洛索洛芬钠凝胶贴膏正在开展临床，PDX-03已经登记开展临床，氟比洛芬凝胶贴膏、酮洛芬贴剂和氟比洛芬贴剂已申报临床，椒七麝凝胶贴膏在做临床相关准备。另外还有多个品种处于临床前研究或立项阶段。按照临床和审评审批进度，我们认为2025年开始公司贴膏剂管线将逐步落地，公司有望成为公司外用制剂行业龙头。
- **经皮给药龙头雏形已现，多品种多渠道拓展提升潜力，维持“推荐”评级。**酮洛芬凝胶贴膏获批标志着公司在新的行业标准下走通了凝胶贴膏的生产制造和审批流程，具有里程碑意义。同时2023年公司将继续加大OTC开拓力度，提升单品种天花板。我们维持公司2022-2024年净利润分别为2.74亿、3.80亿、4.85亿元的预测，当前股价对应23年PE为27倍，维持“推荐”评级。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	978	1,628	2,337	3,292	4,289
YOY(%)	5.9	66.4	43.6	40.9	30.3
净利润(百万元)	82	204	274	380	485
YOY(%)	49.4	148.3	34.2	38.8	27.5
毛利率(%)	74.8	78.5	78.0	77.5	77.4
净利率(%)	8.4	12.5	11.7	11.6	11.3
ROE(%)	9.8	18.6	20.5	23.1	23.8
EPS(摊薄/元)	0.24	0.60	0.80	1.11	1.41
P/E(倍)	126.5	51.0	38.0	27.4	21.5
P/B(倍)	12.5	10.1	8.2	6.6	5.3

- **风险提示：**1) 研发风险：公司在研品种多，存在研发进度不及预期可能。2) 医保谈判风险：酮洛芬存在国谈失败或价格较低可能。3) 集采风险：洛索洛芬钠凝胶贴膏存在纳入地方集采的可能。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,020	1,276	1,783	2,376
现金	398	411	596	858
应收票据及应收账款	285	412	580	756
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	7	10	14	19
存货	214	290	417	545
其他流动资产	114	151	171	193
非流动资产	725	617	509	403
长期投资	0	0	0	0
固定资产	589	499	409	318
无形资产	77	64	52	39
其他非流动资产	59	54	49	46
资产总计	1,745	1,894	2,293	2,779
流动负债	370	361	517	675
短期借款	54	0	0	0
应付票据及应付账款	109	135	194	254
其他流动负债	208	227	323	421
非流动负债	276	193	129	65
长期借款	224	142	78	14
其他非流动负债	51	51	51	51
负债合计	646	554	646	740
少数股东权益	0	0	0	0
股本	235	343	343	343
资本公积	279	189	189	189
留存收益	586	807	1,114	1,506
归属母公司股东权益	1,099	1,339	1,647	2,039
负债和股东权益	1,745	1,894	2,293	2,779

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	191	192	326	420
净利润	204	274	380	485
折旧摊销	55	108	108	107
财务费用	13	9	4	-0
投资损失	-3	-1	-1	-1
营运资金变动	-92	-199	-166	-173
其他经营现金流	13	2	2	2
投资活动现金流	-230	-1	-1	-1
资本支出	118	0	0	0
长期投资	-106	0	0	0
其他投资现金流	-241	-1	-1	-1
筹资活动现金流	284	-179	-141	-157
短期借款	43	-54	0	0
长期借款	154	-64	-64	-64
其他筹资现金流	86	-61	-77	-93
现金净增加额	245	13	185	262

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,628	2,337	3,292	4,289
营业成本	350	514	741	969
税金及附加	21	31	44	57
营业费用	832	1,192	1,675	2,179
管理费用	46	58	86	121
研发费用	146	229	313	407
财务费用	13	9	4	-0
资产减值损失	-16	-15	-21	-31
信用减值损失	-5	-8	-11	-14
其他收益	25	19	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	226	301	417	532
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	226	300	416	531
所得税	22	26	36	45
净利润	204	274	380	485
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	204	274	380	485
EBITDA	294	416	528	637
EPS (元)	0.60	0.80	1.11	1.41

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	66.4	43.6	40.9	30.3
营业利润(%)	146.2	33.3	38.6	27.4
归属于母公司净利润(%)	148.3	34.2	38.8	27.5
获利能力				
毛利率(%)	78.5	78.0	77.5	77.4
净利率(%)	12.5	11.7	11.6	11.3
ROE(%)	18.6	20.5	23.1	23.8
ROIC(%)	24.6	27.2	32.0	35.8
偿债能力				
资产负债率(%)	37.0	29.3	28.2	26.6
净负债比率(%)	-10.9	-20.1	-31.5	-41.4
流动比率	2.8	3.5	3.4	3.5
速动比率	2.1	2.6	2.5	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.2	1.4	1.5
应收账款周转率	6.0	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	4.1	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.80	1.11	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.56	0.95	1.22
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.70	4.60	5.74
估值比率				
P/E	51.0	38.0	27.4	21.5
P/B	10.1	8.2	6.6	5.3
EV/EBITDA	27.8	24.7	19.2	15.5

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。

免责声明：

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
传真：(021) 33830395

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