

## 九典制药(300705.SZ)

## 2022年核心业务保持快速增长，凝胶贴膏管线持续丰富

## 推荐 (维持)

股价:25.95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)	89
流通A股市值(亿元)	55
每股净资产(元)	4.53
资产负债率(%)	32.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

【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2022年报，实现收入23.26亿元，同比增长42.92%；实现归母净利润2.70亿元，同比增长32.05%；实现扣非后归母净利润2.48亿元，同比增长37.80%；EPS为0.82元/股。公司业绩符合预期。2022年度利润分配预案为：每10股派2.36元（含税）。

## 平安观点:

- 2022年核心业务均保持快速增长。2022年公司实现收入23.26亿元（+43%），扣非后归母净利润2.48亿元（+38%），业绩延续亮眼表现。分业务来看，制剂业务收入19.30亿元（+42%），占总收入比重83%。药用辅料业务收入1.64亿元（+47%），原料药收入1.29亿元（+68%），公司原辅料业务保持快速放量势头，子公司九典宏阳单体收入4.15亿元（+64%）。盈利能力略有下降，毛利率77.78%（-0.72pp），净利率11.59%（-0.96pp）。因加大市场开拓，销售费用率略有提升，达到52.43%（+1.31pp）。
- 凝胶贴膏剂同比增长超50%，研发管线奠定长期增长基础。洛索洛芬钠凝胶贴膏收入13亿元（+54%），我们认为快速增长主要来自于医院覆盖率提升和单体医院上量。同时2022年开始公司加大OTC渠道拓展，成功开发目标连锁100多家，覆盖门店近2万家。根据公司公告，利多卡因凝胶贴膏已申报生产，吲哚美辛凝胶贴膏、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，酮洛芬贴剂和氟比洛芬贴剂已申报临床。已获批的酮洛芬凝胶贴膏23年如顺利进入医保，则2024年开始有望迎来快速放量。公司丰富外用制剂管线奠定了长期高增长基础。
- 公司是国内经皮给药龙头，通过打造“原辅料+制剂”一体化模式带动其他业务快速增长。公司凝胶贴膏保持快速放量，经皮给药龙头雏形已现。非外用制剂每年获批数量有望保持在10个以上，通过产业链一体化布局

	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)	43.6	33.0	24.9	18.8	14.2
P/B(倍)	8.6	5.7	4.7	3.9	3.2

带动原辅料业务和CXO业务放量。考虑到疫情管控调整对23Q1发货的影响，我们将2023-2024年净利润预测略微调整至3.58亿、4.72亿元（原预测为3.80亿、4.85亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为6.26亿元。当前股价对应2023年PE仅25倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示。**1) 研发风险：公司在研管线较多，尤其是外用制剂，研发进度存在不及预期的可能。2) 产品放量不及预期：目前核心品种洛索洛芬钠凝胶贴膏基数相对较大，可能导致放量不及预期。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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2,300	2,637	3,144	3,800
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	303	213	140	65
长期借款	232	142	69	-6
其他非流动负债	71	71	71	71
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	1,553	1,879	2,284	2,822
<b>负债和股东权益</b>	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
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	-41	170	304	423

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	291	392	518	687
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	290	392	517	686
所得税	21	34	45	60
<b>净利润</b>	270	358	472	626
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	33.0	24.9	18.8	14.2
P/B	5.7	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	23.0	16.8	13.1	9.8

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