

九典制药 (300705) 2021年一季报点评:

凝胶贴膏剂快速放量, 2021Q1业绩超预期

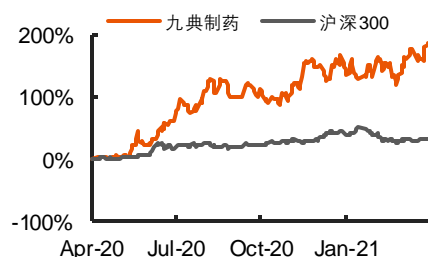
推荐 (维持)

现价: 30.37 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.hnjudian.com
大股东/持股	朱志宏/35.76%
实际控制人	朱志宏
总股本(百万股)	235
流通 A 股(百万股)	133
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	71.27
流通 A 股市场值(亿元)	40.48
每股净资产(元)	3.76
资产负债率(%)	27.3

行情走势图



相关研究报告

《九典制药*300705*营收逐季提升,凝胶贴膏剂是主要驱动因素》 2021-04-18

《九典制药*300705*经皮给药蓝海,凝胶贴膏剂龙头》 2021-04-05

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
021-20600641
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公布2021年一季报,实现收入2.78亿元,同比增长73.31%;实现归母净利润4645万元,同比增长553.18%;实现扣非后归母净利润3701万元,同比增长602.59%。公司业绩超出此前预期。

平安观点:

- **2021Q1 业绩超预期:** 2021Q1 实现收入 2.78 亿元 (+73.31%), 归母净利润 4645 万元 (+553.18%), 利润增速超出预期。净利润快速增长的原因主要包括: 1) 2020Q1 受疫情影响严重, 净利润基数低; 2) 前期市场开拓成果逐步显现, 如洛索洛芬钠凝胶贴膏处于快速放量期; 3) 公司新增技术转让业务, 贡献利润 1113 万元; 4) 实现其他收益 1024 万元 (+332%), 主要为开展一致性评价获得的政府支持所致。若扣除技术转让业务利润贡献和其他收益增加部分, 则公司原有业务实现净利润约 2745 万元 (+286%)。
- **凝胶贴膏剂快速放量, 研发管线丰富:** 2020 年公司核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏收入超 4 亿元, 从样本医院数据来看, 销售量呈逐季提升态势, 我们认为主要得益于新开医院的增加和单个医院的放量。我们预计洛索洛芬钠凝胶贴膏 2021 年收入有望超过 8 亿元。从凝胶贴膏剂研发管线来看, 酮洛芬巴布膏、氟比洛芬凝胶贴膏均已申报生产, 吲哚美辛凝胶贴膏处于临床研究阶段, 预计将陆续落地, 公司丰富的研发管线奠定经皮给药领域龙头潜力。
- **盈利预测与投资评级:** 公司战略聚焦经皮给药蓝海, 核心品种洛索洛芬钠凝胶贴膏快速放量, 看好公司未来发展前景。我们维持公司 2021-2023 年 EPS 预测分别为 0.58 元、1.09 元和 1.49 元, 当前股价对应 2022 年 PE 为 28 倍。我们参考其他特色细分领域龙头估值, 给予公司 2022 年 45 倍 PE, 对应目标市值为 116 亿元。维持“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	924	978	1,610	2,255	2,822
YoY (%)	15.3	5.9	64.6	40.1	25.1
净利润(百万元)	55	82	136	257	349
YoY (%)	-23.5	49.4	65.5	88.5	36.1
毛利率(%)	67.5	74.8	73.4	76.0	77.2
净利率(%)	6.0	8.4	8.5	11.4	12.4
ROE(%)	7.2	9.8	14.2	21.3	22.7
EPS(摊薄/元)	0.23	0.35	0.58	1.09	1.49
P/E(倍)	129.4	86.6	52.4	27.8	20.4
P/B(倍)	9.4	8.5	7.4	5.9	4.6

- **风险提示：**1) 研发风险：研发具备高投入、高风险特点、存在失败可能；2) 产品放量不及预期风险：因营销能力、竞争格局等因素变化，产品放量存不及预期风险；3) 政策风险：集采政策执行力度超预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	504	1197	1351	1851
现金	135	448	627	784
应收票据及应收账款	179	359	394	548
其他应收款	1	2	2	3
预付账款	6	8	12	14
存货	153	350	286	471
其他流动资产	30	30	30	30
非流动资产	627	881	1137	1347
长期投资	0	0	0	0
固定资产	508	740	978	1187
无形资产	51	52	55	51
其他非流动资产	68	89	104	109
资产总计	1131	2078	2488	3198
流动负债	181	1005	1174	1553
短期借款	10	666	910	1134
应付票据及应付账款	60	165	119	219
其他流动负债	111	174	145	200
非流动负债	114	112	109	103
长期借款	71	68	66	59
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	295	1117	1284	1656
少数股东权益	0	0	0	0
股本	235	235	235	235
资本公积	279	279	279	279
留存收益	322	437	656	954
归属母公司股东权益	836	962	1204	1542
负债和股东权益	1131	2078	2488	3198

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	150	-17	305	288
净利润	82	136	257	349
折旧摊销	49	48	67	87
财务费用	5	22	34	43
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	8	-223	-52	-191
其他经营现金流	5	0	0	0
投资活动现金流	-78	-302	-322	-297
资本支出	78	254	255	211
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-48	-67	-87
筹资活动现金流	-66	-25	-47	-57
短期借款	-55	0	0	0
长期借款	2	-2	-3	-6
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-23	-45	-50
现金净增加额	6	-344	-65	-66

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	978	1610	2255	2822
营业成本	246	428	541	644
营业税金及附加	14	16	23	28
营业费用	509	805	1105	1383
管理费用	38	61	74	85
研发费用	82	129	203	254
财务费用	5	22	34	43
资产减值损失	-7	0	0	0
其他收益	18	2	10	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	92	151	285	388
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	3	3
利润总额	91	150	283	386
所得税	9	14	27	36
净利润	82	136	257	349
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	82	136	257	349
EBITDA	141	212	385	516
EPS(元)	0.35	0.58	1.09	1.49

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	5.9	64.6	40.1	25.1
营业利润(%)	45.8	64.9	88.5	36.0
归属于母公司净利润(%)	49.4	65.5	88.5	36.1
获利能力				
毛利率(%)	74.8	73.4	76.0	77.2
净利率(%)	8.4	8.5	11.4	12.4
ROE(%)	9.8	14.2	21.3	22.7
ROIC(%)	8.6	8.5	12.8	13.8
偿债能力				
资产负债率(%)	26.1	53.7	51.6	51.8
净负债比率(%)	-0.4	36.2	34.3	30.9
流动比率	2.8	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.7	0.8	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.58	1.09	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	-0.07	1.30	1.23
每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.10	5.13	6.57
估值比率				
P/E	86.6	52.4	27.8	20.4
P/B	8.5	7.4	5.9	4.6
EV/EBITDA	50.5	35.2	19.6	14.7

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 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 15 层
邮编：100033