

**公司点评**
**九典制药(300705.SZ)**
**医药生物 | 化学制药**
**新冠疫情拖累业绩表现，主导品种持续放量**

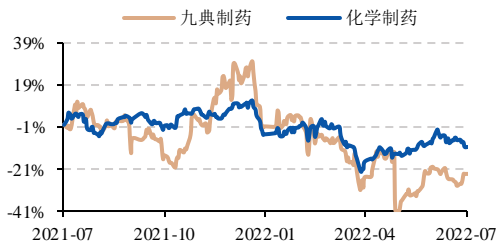
2022年08月01日

**评级 买入**

评级变动 维持

**交易数据**

当前价格(元)	20.90
52周价格区间(元)	16.11-35.46
总市值(百万)	6867.00
流通市值(百万)	4181.00
总股本(万股)	32856.30
流通股(万股)	20004.80

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
九典制药	-3.64	9.25	-18.30
化学制药	-2.60	12.81	-10.03

**吴号**
**分析师**

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

**相关报告**

1 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	978	1628	2288	2892	3542
净利润(百万元)	82	204	269	350	458
每股收益(元)	0.25	0.62	0.82	1.07	1.40
每股净资产(元)	2.54	3.35	4.07	5.01	6.24
P/E	83.48	33.62	25.50	19.61	14.98
P/B	8.22	6.25	5.14	4.17	3.35

资料来源: Wind, 财信证券

**投资要点:**

- 事件:** 公司发布 2022 年半年度报告。2022H1, 公司实现营业收入 10.31 亿元, 同比+40.89%; 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比+15.02%; 实现扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比+22.11%。
- 新冠疫情拖累业绩表现, 主导品种持续放量。** 单看 2022Q2, 公司实现营业收入 5.82 亿元, 同比+28.28%, 环比+29.58%; 实现扣非归母净利润 0.70 亿元, 同比+7.80%, 环比+28.27%。受上海、北京等地新冠疫情影响, 公司 2022Q2 业绩增速有所放缓。**分业务看,** 2022H1, 公司**药品制剂**实现收入 8.48 亿元, 同比+38.88%, 营收占比达 82.21%。其中, 受公司加大市场推广及规模效应日渐凸显影响, 主导品种洛索洛芬钠凝胶贴膏实现收入 5.76 亿元, 同比+57.90%, 营收占比达 55.84%; 受药品集采放量等影响, 除外用制剂之外的其他制剂产品实现收入 2.72 亿元, 同比+10.65%。受产品结构调整及客户开发效果显现等影响, 公司**原辅料业务**(合并报表范围)实现营收 1.34 亿元, 同比+64.41%。其中, 原料药实现收入 0.60 亿元, 同比+65.58%; 药用辅料实现收入 0.74 亿元, 同比+63.47%。**总的来看,** 在新冠疫情产生的不利影响下, 受益于主导品种持续放量以及新品种放量等, 公司营业收入呈现较快增长。
- 多重因素影响下, 公司盈利水平有所下降。** 2022H1, 受产品结构等影响, 公司毛利率同比下降 0.71pct 至 78.05%。公司期间费用率同比提升 1.38pct 至 62.54%。其中, 受市场开拓力度加大以及部分地区疫情反复影响, 公司销售费用率同比提升 1.32pct 至 51.18%; 受股权激励费用及研发支出增加影响, 公司管理费用率同比提升 0.03pct 至 10.62%; 受可转债增加利息费用影响, 公司财务费用率同比提升 0.03pct 至 0.74%。综合影响下, 公司净利率同比下降 2.83pct 至 12.59%。
- 核心品种渗透率提升+新品种逐步放量, 公司业绩有望保持快速增长。** 公司核心品种洛索洛芬钠凝胶贴膏以院内销售为主, 在二级医院、三级医院的覆盖率分别约为 30%、40%, 在院内渠道、零售渠道仍有较大提升空间。新产品方面, 公司潜在重磅品种酮洛芬巴布

膏处于申报生产阶段，有望于今年获批上市；铝镁加咀嚼片、枸橼酸托法替布片、盐酸普拉克索缓释片等多款制剂产品处于申报生产阶段。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：** 2022-2024 年，预计公司实现归母净利润 2.69/3.50/4.58 亿元，EPS 分别为 0.82/1.07/1.40 元，当前股价对应的 PE 分别为 25.50/19.61/14.98 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 18.24、17.15 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 2022 年 30-35 倍 PE，对应的目标价格为 24.60-28.70 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。

## 财务预测摘要

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>978</b>	<b>1628</b>	<b>2288</b>	<b>2892</b>	<b>3542</b>	<b>费用率</b>					
减:营业成本	246	350	496	613	722	毛利率	0.75	0.79	0.78	0.79	0.80
营业税金及附加	14	21	31	39	47	三费/销售收入	0.51	0.61	0.64	0.64	0.64
销售费用	509	832	1190	1489	1806	EBIT/销售收入	0.10	0.15	0.14	0.14	0.15
管理费用	120	192	252	340	443	销售净利率	0.08	0.13	0.12	0.12	0.13
财务费用	-131	-38	17	19	12	<b>投资回报率</b>					
资产减值损失	10	21	15	20	25	ROE	0.10	0.19	0.20	0.21	0.22
加:投资收益	0	3	0	0	0	ROA	0.08	0.14	0.14	0.16	0.18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	ROIC	0.08	0.21	0.22	0.20	0.22
其他经营损益	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>					
营业利润	210	252	288	372	487	销售收入增长率	0.06	0.66	0.41	0.26	0.22
加:其他非经营损益	17	25	10	15	20	EBIT 增长率	0.51	1.51	0.32	0.29	0.28
利润总额	227	278	298	387	507	EBITDA 增长率	0.43	1.04	0.35	0.24	0.24
减:所得税	8	22	28	37	48	净利润增长率	0.49	1.49	0.32	0.30	0.31
<b>净利润</b>	<b>82</b>	<b>204</b>	<b>269</b>	<b>350</b>	<b>458</b>	总资产增长率	0.05	0.54	0.32	0.13	0.11
减:少数股东损益	0	0	0	0	0	股东权益增长率	0.10	0.32	0.22	0.23	0.25
<b>归母净利润</b>	<b>82</b>	<b>204</b>	<b>269</b>	<b>350</b>	<b>458</b>	营运资本增长率	0.06	0.44	0.50	0.26	0.22
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资本结构</b>					
货币资金	135	398	824	1041	1275	资产负债率	0.26	0.37	0.42	0.36	0.29
应收和预付款项	186	271	376	462	541	投资资本/总资产	0.81	0.73	0.79	0.80	0.80
存货	153	214	290	339	390	带息债务/总负债	0.27	0.43	0.60	0.55	0.44
其他流动资产	30	136	136	136	136	流动比率	2.79	2.76	2.38	2.99	4.27
长期股权投资	0	0	0	0	0	速动比率	1.78	2.08	1.90	2.42	3.50
投资性房地产	4	3	2	2	2	股利支付率	0.10	0.05	0.12	0.12	0.12
固定资产	533	607	560	504	440	收益留存率	0.90	0.95	0.88	0.88	0.88
无形资产	51	77	70	62	55	<b>营运能力</b>					
其他非流动资产	39	38	38	37	36	总资产周转率	0.86	0.93	1.00	1.12	1.23
<b>资产总计</b>	<b>1131</b>	<b>1745</b>	<b>2295</b>	<b>2583</b>	<b>2874</b>	固定资产周转率	1.92	2.76	4.40	6.23	8.86
短期借款	10	54	347	287	137	应收账款周转率	5.47	6.20	6.30	6.45	6.77
应付和预收款项	154	256	276	314	350	存货周转率	1.61	1.63	1.71	1.81	1.85
长期借款	71	224	224	224	224	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他负债	60	112	112	112	112	EPS	0.25	0.62	0.82	1.07	1.40
<b>负债合计</b>	<b>295</b>	<b>645</b>	<b>958</b>	<b>937</b>	<b>824</b>	BPS	2.54	3.35	4.07	5.01	6.24
股本	235	235	235	235	235	PE	83.48	33.62	25.50	19.61	14.98
资本公积	279	279	279	279	279	PEG	1.34	1.09	0.80	0.65	0.48
留存收益	322	586	823	1132	1537	PB	8.22	6.25	5.14	4.17	3.35
<b>母公司股东权益</b>	<b>836</b>	<b>1099</b>	<b>1337</b>	<b>1646</b>	<b>2051</b>	PS	7.02	4.22	3.00	2.37	1.94
少数股东权益	0	0	0	0	0	PCF	500.86	49.35	32.34	18.89	14.57
<b>权益合计</b>	<b>836</b>	<b>1099</b>	<b>1337</b>	<b>1646</b>	<b>2051</b>	EBIT	95.28	239	315	406	519
<b>负债和权益合计</b>	<b>1131</b>	<b>1745</b>	<b>2295</b>	<b>2583</b>	<b>2874</b>	EV/EBIT	52.33	21.24	17.07	13.08	9.96
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EV/EBITDA	34.53	17.29	13.59	10.84	8.51
经营性现金净流量	14	139	212	363	471	EV/NOPLAT	69.73	26.22	19.49	15.02	11.45
投资性现金净流量	-78	-230	-31	-26	-22	EV/IC	5.44	3.98	2.97	2.58	2.23
筹资性现金净流量	-66	284	244	-120	-215	ROIC-WACC	0.08	0.21	0.21	0.18	0.20

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