

# 九典制药 (300705.SZ) 核心品种持续放量，运营效率再提升

2024年04月29日

——公司信息更新报告

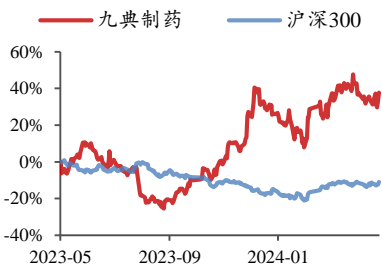
**投资评级：买入（维持）**
**余汝意（分析师）**

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/4/26
当前股价(元)	36.22
一年最高最低(元)	39.00/18.80
总市值(亿元)	125.01
流通市值(亿元)	75.55
总股本(亿股)	3.45
流通股本(亿股)	2.09
近3个月换手率(%)	89.38

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《业绩超预期，盈利能力持续增强——公司信息更新报告》-2023.10.26

《业绩符合预期，凝胶贴膏销售收入持续增长——公司信息更新报告》-2023.8.16

《快速成长的特色制剂企业——公司深度报告》-2023.6.14

### ● 核心品种保持高增长，运营效率持续提升，维持“买入”评级

2023年公司实现营业收入26.93亿元（同比+15.75%，以下均为同比口径）；归母净利润3.68亿元（+36.54%）；扣非归母净利润3.40亿元（+36.91%）。2024Q1公司实现营业收入5.91亿元（+17.74%）；归母净利润1.26亿元（+63.44%）；扣非归母净利润1.06亿元（+53.90%）。费用端看，公司2023年销售费用率48.56%（-3.87pct）；管理费用率3.64%（+0.83pct）；研发费用率9.44%（+0.79pct）；财务费用率0.22%（-0.37pct）。2024Q1公司销售费用率40.50%（-5.65pct）；管理费用率3.33%（-0.52pct）；研发费用率6.93%（-1.56pct）；财务费用率0.68%（+0.70pct）。我们看好公司在经皮给药领域的市场优势，上调2024-2025年并新增2026年归母净利润预测，预计分别为5.11/6.49/8.10亿元（原预计2024-2025年为4.91、6.07亿元），EPS分别为1.48、1.88、2.35元/股，当前股价对应PE分别为23.6、18.6、14.9倍，维持“买入”评级。

### ● 洛索洛芬凝胶贴膏收入表现亮眼，原辅料业务持续高增长

2023年度公司药品制剂销售实现销售收入22.36亿元（+15.86%）。其中，洛索洛芬钠凝胶贴膏实现销售收入15.47亿元（+18.70%）；其他口服固体制剂实现销售收入6.89亿元（+9.89%）。公司原料药和药用辅料业务2023年实现原料药销售1.68亿元（+29.87%）；药用辅料销售1.76亿元（+7.56%）；植物提取物销售0.73亿元（+21.60%）。2023年公司CXO服务实现销售收入0.38亿元（-8.40%）。

### ● 院内外市场稳中有进，公司研发投入持续加大

公司院内临床业务稳中有进。洛索洛芬钠凝胶贴膏院内市场份额稳步扩大，院外快速放量；酮洛芬凝胶贴膏首次参加国家医保谈判，以合适的价格顺利纳入国家医保目录，2024年开始放量；院外线上电商端全面布局，新渠道带来明显业绩增量。公司在2023年持续加大研发投入，全年研发投入2.69亿元，占公司营收9.99%，同比增长28.14%，2023年内公司7个制剂品种获批上市。

### ● 风险提示：行业政策变化风险、新药研发风险、原材料供应和价格波动风险等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,326	2,693	3,199	3,737	4,352
YOY(%)	42.9	15.7	18.8	16.8	16.4
归母净利润(百万元)	270	368	511	649	810
YOY(%)	32.0	36.5	38.8	27.0	24.9
毛利率(%)	77.8	77.2	75.5	76.3	77.1
净利率(%)	11.6	13.7	16.0	17.4	18.6
ROE(%)	17.4	18.7	20.6	21.0	21.1
EPS(摊薄/元)	0.78	1.07	1.48	1.88	2.35
P/E(倍)	44.8	32.8	23.6	18.6	14.9
P/B(倍)	7.8	6.4	5.0	4.0	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1206	1430	1909	2285	2956
现金	346	425	675	978	1379
应收票据及应收账款	480	578	679	789	920
其他应收款	3	4	4	5	5
预付账款	20	13	26	20	34
存货	241	266	381	348	473
其他流动资产	117	145	145	145	145
<b>非流动资产</b>	1093	1441	1606	1757	1914
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	584	1071	1225	1362	1499
无形资产	100	112	117	122	130
其他非流动资产	409	258	265	273	284
<b>资产总计</b>	2300	2871	3515	4042	4870
<b>流动负债</b>	444	416	588	559	680
短期借款	72	52	52	52	52
应付票据及应付账款	144	159	227	208	283
其他流动负债	229	204	309	298	345
<b>非流动负债</b>	303	482	443	397	348
长期借款	231	332	293	247	198
其他非流动负债	71	150	150	150	150
<b>负债合计</b>	747	898	1031	956	1028
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	343	345	345	345	345
资本公积	485	530	530	530	530
留存收益	725	1012	1431	1953	2626
<b>归属母公司股东权益</b>	1553	1973	2484	3087	3842
<b>负债和股东权益</b>	2300	2871	3515	4042	4870

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	269	431	476	639	760
净利润	270	368	511	649	810
折旧摊销	61	73	88	105	122
财务费用	14	6	2	-5	-13
投资损失	-2	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-118	-38	-113	-94	-140
其他经营现金流	44	24	-12	-14	-17
<b>投资活动现金流</b>	-431	-425	-251	-254	-276
资本支出	413	427	253	256	278
长期投资	-20	0	0	0	0
其他投资现金流	2	2	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	121	74	26	-81	-83
短期借款	18	-20	0	0	0
长期借款	7	101	-39	-46	-49
普通股增加	108	2	0	0	0
资本公积增加	206	45	0	0	0
其他筹资现金流	-218	-55	65	-35	-34
<b>现金净增加额</b>	-41	80	250	303	401

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2326	2693	3199	3737	4352
营业成本	517	615	785	885	997
营业税金及附加	27	34	41	47	54
营业费用	1220	1307	1440	1674	1941
管理费用	65	98	115	131	144
研发费用	201	254	304	351	405
财务费用	14	6	2	-5	-13
资产减值损失	-6	-7	0	0	0
其他收益	25	29	24	26	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	291	394	550	697	870
营业外收入	1	10	3	4	5
营业外支出	2	3	3	2	3
<b>利润总额</b>	290	402	550	698	872
所得税	21	34	39	49	62
<b>净利润</b>	270	368	511	649	810
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	270	368	511	649	810
EBITDA	355	481	634	791	972
EPS(元)	0.78	1.07	1.48	1.88	2.35

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	42.9	15.7	18.8	16.8	16.4
营业利润(%)	29.0	35.4	39.5	26.6	24.9
归属于母公司净利润(%)	32.0	36.5	38.8	27.0	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	77.8	77.2	75.5	76.3	77.1
净利率(%)	11.6	13.7	16.0	17.4	18.6
ROE(%)	17.4	18.7	20.6	21.0	21.1
ROIC(%)	14.1	14.9	16.6	17.7	18.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.5	31.3	29.3	23.6	21.1
净负债比率(%)	2.3	5.6	-4.5	-14.7	-23.3
流动比率	2.7	3.4	3.2	4.1	4.3
速动比率	2.1	2.8	2.5	3.4	3.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.6	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	5.4	5.1	5.1	5.1	5.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.07	1.48	1.88	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	1.25	1.38	1.85	2.20
每股净资产(最新摊薄)	4.50	5.47	6.95	8.70	10.89
<b>估值比率</b>					
P/E	44.8	32.8	23.6	18.6	14.9
P/B	7.8	6.4	5.0	4.0	3.2
EV/EBITDA	33.9	25.2	18.7	14.6	11.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn