

九典制药 (300705)

2024 半年报点评：利润端维持快速增长，销售费用率显著下降

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2326	2693	3088	3776	4351
同比 (%)	42.92	15.75	14.70	22.26	15.23
归母净利润 (百万元)	269.70	368.26	511.55	692.93	864.52
同比 (%)	32.05	36.54	38.91	35.46	24.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.76	1.05	1.42	1.78
P/E (现价&最新摊薄)	40.14	29.40	21.16	15.62	12.52

投资要点

■ **事件**: 公司公告, 2024 上半年, 公司实现营业收入 13.66 亿元 (+12.19%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 2.84 亿元 (+43.77%), 扣非归母净利润 2.55 亿元 (+43.24%)。2024Q2 季度, 公司实现营业收入 7.75 亿元 (+8.31%), 归母净利润 1.58 亿元 (+31.24%), 扣非归母净利润 1.49 亿元 (+36.52%)。业绩符合预期。

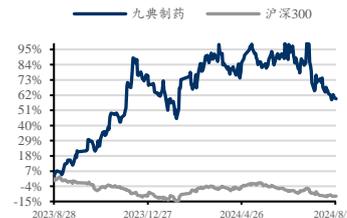
■ **贴膏产品持续放量, 保障公司利润增长**。2024H1, 公司药品制剂产品收入同比增长 7.52%, 收入增速有所放缓, 我们认为主要核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏进入集采的省份增加, 收入增速有所影响。但公司 2024Q1、2024Q2 季度分别实现归母净利润同比增长 63.44%、31.24%, 扣非归母净利润同比增长 53.90%、36.52%, 在二季度高基数之上依然实现利润高增长; 我们认为主要源于公司核心利润贡献的洛索洛芬钠凝胶贴膏实现集采后更加利于进院, 集采后放量增长, 贡献公司主要利润高增速。

■ **公司销售费用率显著下降, 销售净利率明显提升**。2024H1, 公司销售毛利率、销售净利率分别为 73.14% (-4.6pp)、20.80% (+4.57pp), 整体毛利率的下降, 主要由于洛索洛芬钠凝胶贴膏陆续进入更多省份的集采, 价格下降, 导致 2024H1 药品制剂毛利率同比下降 4.09pp。而同时由于费用率优化, 公司 2024H1 整体销售净利率大幅提升。2024H1 公司销售费用率 39.98% (-8.74pp), 2024Q1、2024Q2 销售费用率分别为 40.5% (-5.65pp)、39.59% (-10.94pp), 销售费用实现显著下降, 主要由于集采后省份的销售费用下降、公司营销模式改革优化、院外收入占比提升, 带来公司销售费用率得到显著下降。同时, 公司 2024H1 管理费用率 2.99% (-0.61pp), 通过精细化管理, 管理费用率得到有效管控。我们认为, 随着公司院外收入规模快速增长、占比提升, 及营销模式优化, 公司费用率仍有下降空间, 公司利润业绩有望维持快速增长。

■ **盈利预测与投资评级**: 维持预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.12/6.93/8.65 亿元, 对应当前市值的 PE 为 21/16/13 倍。考虑到公司在研产品管线丰富, 2024 年起将陆续有产品获批上市, 保障公司业绩长期增长, 且仍存在费用率优化空间, 利润业绩有望持续高增长。维持“买入”评级。

■ **风险提示**: 产品研发失败风险, 新品推广不及预期风险, 市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.06
一年最低/最高价	19.40/39.70
市净率(倍)	5.12
流通 A 股市值(百万元)	6,490.16
总市值(百万元)	10,732.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.31
资产负债率(% ,LF)	28.99
总股本(百万股)	486.53
流通 A 股(百万股)	294.21

相关研究

《九典制药(300705): 经皮给药新型制剂领先, 产品矩阵助力增长》

2024-05-23

九典制药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,430	2,042	2,806	3,788	营业总收入	2,693	3,088	3,776	4,351
货币资金及交易性金融资产	515	1,010	1,579	2,367	营业成本(含金融类)	615	774	955	1,209
经营性应收款项	639	701	836	942	税金及附加	34	39	48	55
存货	266	323	386	471	销售费用	1,307	1,327	1,554	1,660
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	112	137	137
其他流动资产	10	7	5	7	研发费用	254	291	356	389
非流动资产	1,441	1,475	1,521	1,538	财务费用	6	10	5	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	31	38	44
固定资产及使用权资产	1,072	1,084	1,073	1,053	投资净收益	2	3	4	0
在建工程	69	58	94	112	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	89	104	119	134	减值损失	(14)	(9)	(5)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	5	5	5	营业利润	394	559	756	940
其他非流动资产	207	226	231	233	营业外净收支	8	0	1	5
资产总计	2,871	3,517	4,327	5,325	利润总额	402	559	757	945
流动负债	416	533	646	779	减:所得税	34	48	64	80
短期借款及一年内到期的非流动负债	58	61	63	63	净利润	368	512	693	865
经营性应付款项	159	187	230	291	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	37	83	101	116	归属母公司净利润	368	512	693	865
其他流动负债	161	204	252	308	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.05	1.42	1.78
非流动负债	482	482	482	482	EBIT	398	569	763	949
长期借款	59	59	59	59	EBITDA	471	675	874	1,066
应付债券	274	274	274	274	毛利率(%)	77.15	74.93	74.70	72.22
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.68	16.56	18.35	19.87
其他非流动负债	150	150	150	150	收入增长率(%)	15.75	14.70	22.26	15.23
负债合计	898	1,016	1,128	1,261	归母净利润增长率(%)	36.54	38.91	35.46	24.76
归属母公司股东权益	1,973	2,501	3,199	4,064					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,973	2,501	3,199	4,064					
负债和股东权益	2,871	3,517	4,327	5,325					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	431	647	737	935	每股净资产(元)	5.47	4.97	6.40	8.18
投资活动现金流	(425)	(174)	(162)	(142)	最新发行在外股份(百万股)	487	487	487	487
筹资活动现金流	74	(8)	(16)	(19)	ROIC(%)	17.23	19.81	21.51	21.56
现金净增加额	80	465	558	775	ROE-摊薄(%)	18.66	20.45	21.66	21.27
折旧和摊销	73	106	111	117	资产负债率(%)	31.27	28.88	26.07	23.68
资本开支	(427)	(122)	(149)	(125)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.40	21.16	15.62	12.52
营运资本变动	(11)	(1)	(86)	(60)	P/B(现价)	4.07	4.48	3.48	2.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>