

九典制药(300705.SZ)

2024Q3业绩超预期，看好公司外用给药管线持续丰富

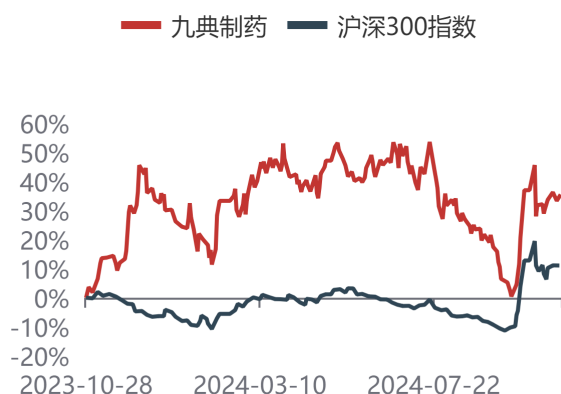
推荐 (维持)

股价:24.36元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hnjudian.com
大股东/持股	朱志宏/33.59%
实际控制人	
总股本(百万股)	490
流通A股(百万股)	360
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	119
流通A股市值(亿元)	88
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	26.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】九典制药(300705.SZ)*半年报点评*销售费用率改善明显，持续向平台型公司迈进*推荐 20240826

【平安证券】九典制药(300705.SZ)*年报点评*销售费用率改善趋势明显，酮洛芬凝胶贴膏迎放量元年*推荐 20240424

【平安证券】九典制药(300705.SZ)*季报点评*三季报利润增长超预期，酮洛芬凝胶贴膏即将医保放量*推荐 20231024

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2024年三季报，实现收入21.46亿元(+13.36%)，归母净利润4.50亿元(+45.08%)，扣非后归母净利润4.18亿元(+44.84%)。公司业绩超出此前预期。

其中2024Q3单季度实现收入7.80亿元(+15.47%)，归母净利润1.66亿元(+47.38%)，扣非后归母净利润1.63亿元(+47.37%)。

平安观点:

- 2024前三季度超预期，单季度利润体量再创新高。2024Q3公司实现收入7.80亿元(+15%)，归母净利润1.66亿元(+47%)，超出此前市场预期，同时单季度利润创历史新高。收入端低于利润端，主要是因为核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏联盟集采降价，集采同时降低了公司的毛利率和销售费用率。2024年前三季度公司毛利率73.76%(-4.23 pp)，销售费用率39.85%(-6.73 pp)。公司净利率提升明显，2024年前三季度达到20.96%(+4.58 pp)。
- 外用给药管线快速丰富，创新产品不惧格局变化。截至2024H1，公司已进入注册程序的外用给药有利丙双卡因乳膏、利多卡因凝胶贴膏、洛索洛芬钠凝胶贴膏、洛索洛芬钠贴剂、氟比洛芬凝胶贴膏、吡罗昔酮凝胶贴膏等，预计这些品种有望在1-2年内陆续获批，大大丰富公司外用给药管线。目前凝胶贴膏行业新进入者主要围绕洛索洛芬钠凝胶贴膏和氟比洛芬凝胶贴膏两个品种进行仿制，而公司后续在研品种不乏改良型新药，具有更好的竞争格局。因此，我们认为即使后续有新进入者，公司有望凭借产品管线和创新属性维持领先地位。
- 看好公司长期发展，维持“推荐”评级。考虑到三季报业绩超预期，我们将公司24-26年净利润预测提升至5.52亿、7.26亿和9.10亿元(原预测为5.05亿、6.76亿、8.86亿元)，当前股价对应2024年PE仅22倍，维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,326	2,693	3,186	3,791	4,449
YOY(%)	42.9	15.7	18.3	19.0	17.4
净利润(百万元)	270	368	552	726	910
YOY(%)	32.0	36.5	50.0	31.5	25.3
毛利率(%)	77.8	77.2	74.4	74.0	73.3
净利率(%)	11.6	13.7	17.3	19.2	20.5
ROE(%)	17.4	18.7	23.4	25.3	26.0
EPS(摊薄/元)	0.55	0.75	1.13	1.48	1.86
P/E(倍)	44.2	32.4	21.6	16.4	13.1
P/B(倍)	7.7	6.3	5.2	4.3	3.5

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- 风险提示。1) 研发风险：公司在研品种较多，存在失败或不及预期风险；2) 降价风险：公司核心产品存在集采降价超预期可能；3) 竞争格局恶化风险：目前以BE方式申报生产的新进入者较多，一旦获得CDE批准，则公司核心产品将面临短期竞争格局恶化的局面。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,430	2,048	2,748	3,594
现金	425	849	1,330	1,930
应收票据及应收账款	626	663	788	925
其他应收款	4	4	5	6
预付账款	13	19	22	26
存货	266	410	497	598
其他流动资产	97	103	105	108
非流动资产	1,441	1,253	1,063	873
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,072	914	754	592
无形资产	89	77	65	52
其他非流动资产	281	263	245	229
资产总计	2,871	3,301	3,811	4,466
流动负债	416	573	690	824
短期借款	52	0	0	0
应付票据及应付账款	159	230	279	336
其他流动负债	204	343	411	488
非流动负债	482	368	253	138
长期借款	333	218	103	-12
其他非流动负债	150	150	150	150
负债合计	898	941	943	962
少数股东权益	0	0	0	0
股本	345	490	490	490
资本公积	530	385	385	385
留存收益	1,098	1,485	1,993	2,630
归属母公司股东权益	1,973	2,360	2,868	3,505
负债和股东权益	2,871	3,301	3,811	4,466

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	431	768	818	986
净利润	368	552	726	910
折旧摊销	73	188	190	191
财务费用	6	12	4	-3
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-38	16	-103	-112
其他经营现金流	24	3	3	3
投资活动现金流	-425	-0	-0	-0
资本支出	348	-0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-773	-0	-0	-0
筹资活动现金流	74	-344	-337	-385
短期借款	-20	-52	0	0
长期借款	101	-114	-115	-115
其他筹资现金流	-8	-178	-222	-270
现金净增加额	80	424	481	601

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,693	3,186	3,791	4,449
营业成本	615	815	987	1,188
税金及附加	34	39	47	55
营业费用	1,307	1,275	1,478	1,691
管理费用	98	127	138	162
研发费用	254	319	341	356
财务费用	6	12	4	-3
资产减值损失	-7	-15	-18	-21
信用减值损失	-8	-13	-15	-17
其他收益	29	26	26	26
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
营业利润	394	601	791	991
营业外收入	10	5	5	5
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	402	603	793	994
所得税	34	51	67	83
净利润	368	552	726	910
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	368	552	726	910
EBITDA	481	803	987	1,181
EPS (元)	0.75	1.13	1.48	1.86

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	15.7	18.3	19.0	17.4
营业利润(%)	35.4	52.3	31.6	25.4
归属于母公司净利润(%)	36.5	50.0	31.5	25.3
获利能力				
毛利率(%)	77.2	74.4	74.0	73.3
净利率(%)	13.7	17.3	19.2	20.5
ROE(%)	18.7	23.4	25.3	26.0
ROIC(%)	22.6	27.0	37.8	47.6
偿债能力				
资产负债率(%)	31.3	28.5	24.7	21.5
净负债比率(%)	-2.1	-26.7	-42.8	-55.4
流动比率	3.4	3.6	4.0	4.4
速动比率	2.8	2.8	3.2	3.6
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	4.5	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.13	1.48	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.57	1.67	2.01
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.65	5.68	6.98
估值比率				
P/E	32.4	21.6	16.4	13.1
P/B	6.3	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	24.1	14.3	11.1	8.7

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2024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

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层