

九典制药(300705.SZ)

销售费用率改善明显，凝胶贴膏销量保持快速增长

推荐（维持）

股价:16.47元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hnjudian.com
大股东/持股	朱志宏/33.39%
实际控制人	朱志宏
总股本(百万股)	496
流通A股(百万股)	366
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	82
流通A股市值(亿元)	60
每股净资产(元)	5.24
资产负债率(%)	24.1

行情走势图



相关研究报告

- 【平安证券】九典制药（300705.SZ）*季报点评*2024Q3业绩超预期，看好公司外用给药管线持续丰富*推荐20241029
- 【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

证券分析师

- 叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn
- 韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn



事项：

公司公布2024年度业绩，实现收入29.31亿元，同比增长8.85%；归母净利润5.12亿元，同比增长39.13%；扣非后归母净利润4.75亿元，同比增长39.68%；EPS为1.03元/股。公司业绩符合预期。2024年度利润分配预案为：每10股派3.10元（含税）。

同时公布2025一季度报告，实现收入6.96亿元，同比增长17.79%；归母净利润1.26亿元，同比增长0.08%；扣非后归母净利润1.24亿元，同比增长16.54%。

平安观点：

- 销售费用率改善明显，各业务板块保持稳健增长。2024年公司收入端同比增长8.85%，净利润同比增长39.13%，利润增速高于收入增速主要得益于期间费用率的改善。其中销售费用率42.27%（-6.29 pp）改善最为明显，管理费用率3.15%（-0.49 pp）、研发费用率8.39%（-1.05 pp）、财务费用率0.46%（+0.24 pp）保持相对平稳。各项业务中，药品制剂收入23.57亿元（+5.40%），原料药收入2.29亿元（+36.57%），药用辅料收入1.96亿元（+11.52%）。
- 凝胶贴膏销量保持快速增长，新产品逐步落地提升长期竞争力。2024年公司外用制剂收入15.95亿元（+3.02%），核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏院内市场份额稳步扩大，销量增长25.65%；洛索洛芬钠凝胶贴膏院外市场销量同比增长173.79%。除已上市的洛索洛芬钠凝胶贴膏和酮洛芬凝胶贴膏外，2024年公司新增消炎解痛巴布膏、利丙双卡因乳膏等外用新品种。在研品种方面，椒七摄凝胶贴膏已撤回，正在补偿临床研究；吲哚美辛凝胶贴膏、利多卡因凝胶贴膏等处在临床审评审批过程中。我们认为随着公司外用商业化品种逐步丰富，公司具备长期成长潜力。
- 看好公司外用给药发展潜力，以及原辅料+制剂一体化优势，维持“推荐”评级。考虑到洛索洛芬钠凝胶贴膏竞争格局加剧，我们将公司2025-2

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,693	2,931	3,513	4,132	4,804
YOY(%)	15.7	8.8	19.9	17.6	16.3
净利润(百万元)	368	512	600	746	908
YOY(%)	36.5	39.1	17.1	24.3	21.7
毛利率(%)	77.2	73.2	73.9	74.0	73.9
净利率(%)	13.7	17.5	17.1	18.1	18.9
ROE(%)	18.7	20.3	20.0	20.7	21.0
EPS(摊薄/元)	0.74	1.03	1.21	1.50	1.83
P/E(倍)	22.2	15.9	13.6	11.0	9.0
P/B(倍)	4.3	3.3	2.8	2.3	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

026年净利润预测下调至6.00亿、7.46亿元（原预测为7.26亿、9.10亿元），同时预计2027年公司净利润为9.08亿元，当前股价对应2025年PE仅14倍。伴随着公司更多格局更好的外用新产品获批，其中长期成长性可期，且具备估值性价比，维持“推荐”评级。

- **风险提示。**1）研发风险：在研品种存在研发失败或进度不及预期风险。2）降价风险：核心产品存在集采降价风险。3）竞争加剧风险：核心产品存在新进入者较多带来的竞争加剧风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,602	2,347	3,158	4,110
现金	443	908	1,512	2,237
应收票据及应收账款	469	713	839	975
其他应收款	7	6	7	8
预付账款	37	30	36	41
存货	368	418	490	572
其他流动资产	277	272	274	276
非流动资产	1,771	1,547	1,320	1,092
长期投资	33	33	33	33
固定资产	1,274	1,086	895	703
无形资产	112	98	84	69
其他非流动资产	353	330	308	287
资产总计	3,373	3,895	4,478	5,201
流动负债	392	539	633	737
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	151	223	262	305
其他流动负债	241	317	371	432
非流动负债	455	349	242	135
长期借款	294	188	81	-26
其他非流动负债	161	161	161	161
负债合计	846	888	875	872
少数股东权益	0	0	0	0
股本	496	496	496	496
资本公积	564	564	564	564
留存收益	1,467	1,947	2,543	3,269
归属母公司股东权益	2,527	3,007	3,603	4,329
负债和股东权益	3,373	3,895	4,478	5,201

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	746	702	864	1,010
净利润	512	600	746	908
折旧摊销	97	224	227	228
财务费用	14	9	2	-5
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	95	-133	-113	-123
其他经营现金流	32	4	4	4
投资活动现金流	-652	-2	-2	-2
资本支出	387	0	0	0
长期投资	-257	0	0	0
其他投资现金流	-781	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-76	-236	-258	-284
短期借款	-52	0	0	0
长期借款	-39	-106	-107	-107
其他筹资现金流	14	-130	-152	-177
现金净增加额	18	465	604	725

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,931	3,513	4,132	4,804
营业成本	784	917	1,076	1,256
税金及附加	33	42	49	57
营业费用	1,239	1,476	1,694	1,922
管理费用	92	112	132	154
研发费用	246	310	365	424
财务费用	14	9	2	-5
资产减值损失	-6	-8	-10	-11
信用减值损失	3	-9	-10	-12
其他收益	52	36	36	36
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	575	669	832	1,013
营业外收入	2	4	4	4
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	572	670	833	1,014
所得税	60	70	87	106
净利润	512	600	746	908
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	512	600	746	908
EBITDA	682	903	1,063	1,237
EPS（元）	1.03	1.21	1.50	1.83

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	8.8	19.9	17.6	16.3
营业利润(%)	45.8	16.3	24.4	21.7
归属于母公司净利润(%)	39.1	17.1	24.3	21.7
获利能力				
毛利率(%)	73.2	73.9	74.0	73.9
净利率(%)	17.5	17.1	18.1	18.9
ROE(%)	20.3	20.0	20.7	21.0
ROIC(%)	25.3	26.2	32.6	40.3
偿债能力				
资产负债率(%)	25.1	22.8	19.5	16.8
净负债比率(%)	-5.9	-24.0	-39.7	-52.3
流动比率	4.1	4.4	5.0	5.6
速动比率	3.0	3.5	4.1	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	7.0	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	6.2	5.1	5.1	5.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.21	1.50	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.42	1.74	2.03
每股净资产(最新摊薄)	4.99	5.96	7.16	8.63
估值比率				
P/E	15.9	13.6	11.0	9.0
P/B	3.3	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	12.8	8.3	6.4	4.9

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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