

九典制药 (300705.SZ) 业绩增长稳健，持续加码创新管线布局

2025年08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）
刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

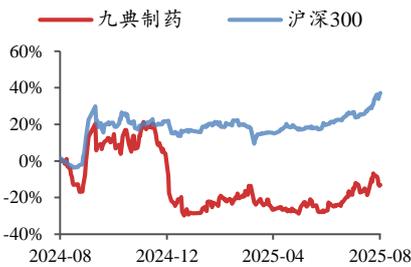
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/8/29
当前股价(元)	18.53
一年最高最低(元)	28.75/14.41
总市值(亿元)	92.69
流通市值(亿元)	68.52
总股本(亿股)	5.00
流通股本(亿股)	3.70
近3个月换手率(%)	420.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 业绩增长稳健，持续加码创新管线布局，维持“买入”评级

公司2025H1收入15.12亿元（同比+10.67%，以下均为同比口径）；归母净利润2.91亿元（+2.57%）。单二季度，公司收入8.16亿元（+5.24%）；归母净利润1.66亿元（+4.54%）。盈利能力方面，2025H1毛利率为74.58%（+1.44pct）；净利率为19.27%（-1.53pct）。分业务看，药品制剂延续稳健增长态势，2025H1药品制剂收入12.47亿元（+14.86%），洛索洛芬钠凝胶贴膏、酮洛芬凝胶贴膏等产品销售情况良好，同时公司持续打造外用贴膏产品矩阵，其中氟比洛芬凝胶贴膏、洛索洛芬钠贴剂、吲哚美辛凝胶贴膏等6个产品已报产；原料药实现收入1.16亿元（+1.26%）；药用辅料收入0.91亿元（-0.46%）；技术服务与转让实现收入0.10亿元（-59.96%）。我们看好公司产品结构持续创新，基于目前公司处于产品结构调整阶段，我们下调2025-2026年并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为5.70、6.42、7.31亿元（原预计2025-2026年归母净利润为6.46、8.05亿元），EPS为1.14、1.28、1.46元/股，当前股价对应PE为16.2、14.4、12.6倍，公司后续创新转型速度有望加快，维持“买入”评级。

● 公司收购抗菌肽新药JIJ02凝胶，加速创新转型

公司加快创新药管线布局，2025年8月以9000万元受让成都佩德的抗菌多肽1类新药JIJ02凝胶的全部开发成果及相应知识产权，该产品目前处于临床I期，主要用于治疗寻常痤疮。寻常痤疮是常见的毛囊皮脂腺慢性炎症疾病，JIJ02凝胶与现有药物（主要有过氧苯甲酰凝胶、阿达帕林凝胶等传统药物）相比，具有不易耐药及安全性更优的潜在优势，有望为痤疮治疗提供更好的选择。此外，抗菌多肽具有广谱抗细菌、真菌活性，潜在适应症丰富。目前全球范围内尚未有抗菌肽药品上市，国内进展较快的普莱医药开发的培来加南已提交NDA申请，其用于治疗继发性创面感染。未来我们预计公司产品矩阵有望进一步丰富，届时业绩增长点多样，经营有望持续稳步向上。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,693	2,931	3,254	3,664	4,156
YOY(%)	15.7	8.8	11.0	12.6	13.4
归母净利润(百万元)	368	512	570	642	731
YOY(%)	36.5	39.1	11.2	12.7	13.9
毛利率(%)	77.2	73.2	74.7	74.6	74.5
净利率(%)	13.7	17.5	17.5	17.5	17.6
ROE(%)	18.7	20.3	19.4	18.6	18.1
EPS(摊薄/元)	0.74	1.02	1.14	1.28	1.46
P/E(倍)	25.0	18.0	16.2	14.4	12.6
P/B(倍)	4.9	3.7	3.2	2.7	2.3

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1430	1602	1933	2328	2754	营业收入	2693	2931	3254	3664	4156
现金	425	443	580	937	1123	营业成本	615	784	823	932	1061
应收票据及应收账款	578	400	686	537	850	营业税金及附加	34	33	39	44	50
其他应收款	4	7	5	9	7	营业费用	1307	1239	1399	1575	1783
预付账款	13	37	18	43	27	管理费用	98	92	124	139	158
存货	266	368	297	455	401	研发费用	254	246	293	330	374
其他流动资产	145	347	347	347	347	财务费用	6	14	7	2	-4
非流动资产	1441	1771	1869	1987	2128	资产减值损失	-7	-6	0	0	0
长期投资	0	33	67	100	133	其他收益	29	52	33	35	37
固定资产	1071	1274	1329	1397	1485	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	112	150	161	174	186	投资净收益	2	3	2	2	3
其他非流动资产	258	314	313	315	323	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2871	3373	3802	4315	4883	营业利润	394	575	613	690	785
流动负债	416	392	454	511	537	营业外收入	10	2	3	4	5
短期借款	52	0	0	0	0	营业外支出	3	4	3	3	3
应付票据及应付账款	159	151	175	194	226	利润总额	402	572	613	691	786
其他流动负债	204	241	279	317	311	所得税	34	60	43	49	56
非流动负债	482	455	407	362	316	净利润	368	512	570	642	731
长期借款	332	294	246	201	155	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	150	161	161	161	161	归属母公司净利润	368	512	570	642	731
负债合计	898	846	861	873	852	EBITDA	481	671	710	793	894
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.74	1.02	1.14	1.28	1.46
股本	345	496	496	496	496	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	530	564	564	564	564	成长能力					
留存收益	1012	1414	1812	2260	2771	营业收入(%)	15.7	8.8	11.0	12.6	13.4
归属母公司股东权益	1973	2527	2941	3442	4030	营业利润(%)	35.4	45.8	6.6	12.5	13.8
负债和股东权益	2871	3373	3802	4315	4883	归属于母公司净利润(%)	36.5	39.1	11.2	12.7	13.9
						获利能力					
						毛利率(%)	77.2	73.2	74.7	74.6	74.5
						净利率(%)	13.7	17.5	17.5	17.5	17.6
						ROE(%)	18.7	20.3	19.4	18.6	18.1
						ROIC(%)	14.9	17.2	16.6	16.3	16.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.3	25.1	22.6	20.2	17.5
						净负债比率(%)	5.6	0.6	-3.9	-15.0	-18.4
						流动比率	3.4	4.1	4.3	4.6	5.1
						速动比率	2.8	3.0	3.5	3.5	4.3
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	5.4	6.5	6.5	6.5	6.5
						应付账款周转率	5.1	6.0	6.0	6.0	6.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.74	1.02	1.14	1.28	1.46
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.49	0.98	1.54	1.27
						每股净资产(最新摊薄)	3.78	4.95	5.78	6.79	7.96
						估值比率					
						P/E	25.0	18.0	16.2	14.4	12.6
						P/B	4.9	3.7	3.2	2.7	2.3
						EV/EBITDA	19.1	13.3	12.4	10.6	9.1

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	431	746	492	771	633
净利润	368	512	570	642	731
折旧摊销	73	97	103	115	128
财务费用	6	14	7	2	-4
投资损失	-2	-3	-2	-2	-3
营运资金变动	-38	95	-176	25	-209
其他经营现金流	24	32	-9	-10	-11
投资活动现金流	-425	-652	-198	-230	-267
资本支出	427	398	167	199	236
长期投资	0	-257	-33	-33	-33
其他投资现金流	2	3	2	2	3
筹资活动现金流	74	-76	-158	-184	-180
短期借款	-20	-52	0	0	0
长期借款	101	-39	-47	-45	-46
普通股增加	2	151	0	0	0
资本公积增加	45	34	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-171	-110	-138	-134
现金净增加额	80	18	137	357	186

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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3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