

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

济川药业(600566.SH)

投资评级 增持

上次评级 增持

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号: S1500523050001

联系电话: 15821927090

邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中报业绩表现亮眼，BD 项目持续推进

2023 年 08 月 14 日

事件: 济川药业发布 2023 年中报, 2023H1 公司实现营业收入 46.29 亿元, 同比上升 19.82%; 实现归母净利润 13.40 亿元, 同比上升 31.93%; 实现扣非归母净利润 12.47 亿元, 同比上升 38.47%; 经营性现金流量净额 21.99 亿元, 同比上升 50.3%。

点评:

- **蒲地蓝和小儿豉翘放量, 带动业绩增长亮眼。**据公司公告, 2023 年二季度, 公司实现营收 22.41 亿元 (+32.68%), 实现归母净利润 6.63 亿元 (+52.76%), 实现扣非归母净利润 6.41 亿元 (+61.06%), 业绩表现亮眼。据中报, 主要是因为今年上半年公司的蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒等产品销售收入持续增长, 同时公司销售费用、管理费用增长得到有效控制所致。2023 年上半年, 公司毛利率为 81.64%, 同比有所下降, 我们认为可能是受上半年中药材价格上涨影响; 净利率为 28.99%, 同比有所上升, 我们认为除费用控制外, 收入结构变化可能也有影响。总体而言, 上半年受新冠二阳、甲流等因素影响, 公司营收和盈利能力均有提升, 展望下半年, 我们持续看好公司业务发展。
- **新签 BD 项目有望带来新的业绩增长点。**据公司 8 月 7 日公告, 全资子公司济川有限与南京征祥医药有限公司签署独家合作协议及投资意向书, 约定授予济川有限在中国大陆地区对征祥医药自主研发的一款用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白 (PA) 抑制剂 (代号为: ZX-7101A) 口服制剂约定的适应症享有独家推广权益, 济川有限向征祥医药支付不超过人民币 1.2 亿元 (含税) 的推广权益对价, 并拟以自有资金 6,000 万元向征祥医药进行股权投资。我们认为公司 BD 项目持续推进有望带来新的业绩增长点。
- **主营产品市占率领先, 持续深化研发。**据公司中报, 米内网统计公司蒲地蓝消炎口服液以及小儿豉翘清热颗粒在细分领域市场占有率位居行业前列, 其中公司以蒲地蓝消炎口服液为主的清热解毒用药中成药在 2022 年全国城市公立医院清热解毒用药中成药市场占比 15.66%, 排名第 1; 公司以小儿豉翘清热颗粒为主的儿科感冒用中成药在 2022 年全国公立医院儿科感冒用中成药市场占比 47.82%, 排名第 1。此外, 公司上半年研发取得一定进展, 公司获得丙戊酸钠注射用浓溶液、阿奇霉素干混悬剂生产批件, 完成部分化药的一致性评价申报。
- **盈利预测与评级:** 我们预计济川药业 2023-2025 年营收分别为 97.93/104.30/ 114.07 亿元, 归母净利润分别为 24.87/26.41/29.14 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 行业政策风险、市场竞争风险、原材料价格波动风险、研发风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,631	8,996	9,793	10,430	11,407
增长率 YoY %	23.8%	17.9%	8.9%	6.5%	9.4%
归属母公司净利润 (百万元)	1,719	2,171	2,487	2,641	2,914
增长率 YoY%	34.6%	26.3%	14.6%	6.2%	10.3%
毛利率%	83.3%	82.9%	81.5%	81.8%	81.9%
净资产收益率 ROE%	18.9%	19.1%	19.0%	17.8%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	3.79	4.79	5.49	5.83	6.43
市盈率 P/E(倍)	7.47	5.68	4.92	4.63	4.20
市净率 P/B(倍)	1.41	1.09	0.94	0.82	0.73

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 14 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,123	11,177	13,175	15,196	17,599
货币资金	3,819	4,819	8,906	10,252	12,591
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	2,111	2,832	2,146	2,785	2,773
预付账款	47	39	36	43	44
存货	376	391	497	504	558
其他	1,770	3,096	1,590	1,612	1,634
非流动资产	4,008	3,805	3,741	3,652	3,533
长期股权投资	13	14	15	15	15
固定资产(合计)	2,708	2,502	2,488	2,444	2,371
无形资产	280	321	321	321	321
其他	1,007	968	917	871	826
资产总计	12,131	14,981	16,917	18,848	21,132
流动负债	2,801	3,427	3,619	3,771	4,124
短期借款	0	400	0	0	0
应付票据	202	235	397	354	419
应付账款	744	1,270	1,487	1,568	1,703
其他	1,855	1,522	1,735	1,848	2,001
非流动负债	199	201	201	201	201
长期借款	0	0	0	0	0
其他	199	201	201	201	201
负债合计	3,000	3,629	3,820	3,972	4,325
少数股东权益	14	15	16	17	18
归属母公司股东权益	9,117	11,337	13,081	14,858	16,788
负债和股东权益	12,131	14,981	16,917	18,848	21,132
重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,631	8,996	9,793	10,430	11,407
同比(%)	23.8%	17.9%	8.9%	6.5%	9.4%
归属母公司净利润	1,719	2,171	2,487	2,641	2,914
同比(%)	34.6%	26.3%	14.6%	6.2%	10.3%
毛利率(%)	83.3%	82.9%	81.5%	81.8%	81.9%
ROE%	18.9%	19.1%	19.0%	17.8%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	3.79	4.79	5.49	5.83	6.43
P/E	7.47	5.68	4.92	4.63	4.20
P/B	1.41	1.09	0.94	0.82	0.73
EV/EBITDA	4.63	3.03	1.15	0.66	-0.11

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,631	8,996	9,793	10,430	11,407
营业成本	1,277	1,537	1,809	1,904	2,070
营业税金及附加	121	139	151	161	176
销售费用	3,714	4,113	4,309	4,694	5,133
管理费用	317	364	392	417	456
研发费用	523	553	539	574	627
财务费用	-89	-86	-129	-211	-250
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	47	66	98	104	114
其他	118	-18	32	34	37
营业利润	1,933	2,423	2,852	3,031	3,346
营业外收支	18	84	21	21	21
利润总额	1,950	2,508	2,873	3,052	3,367
所得税	233	336	385	409	452
净利润	1,717	2,172	2,488	2,642	2,915
少数股东损益	-2	1	1	1	1
归属母公司净利润	1,719	2,171	2,487	2,641	2,914
EBITDA	1,983	2,608	2,891	2,987	3,260
EPS(当年)(元)	1.87	2.36	2.70	2.87	3.16

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,894	2,621	3,846	2,310	3,392
净利润	1,717	2,172	2,488	2,642	2,915
折旧摊销	304	318	298	306	315
财务费用	35	30	9	0	0
投资损失	-47	-66	-98	-104	-114
营运资金变动	-15	123	1,180	-502	308
其它	-100	44	-31	-31	-32
投资活动现金流	-673	-1,503	1,550	36	46
资本支出	-248	-191	-49	-49	-48
长期投资	-475	-1,380	1,499	-20	-20
其他	49	68	101	104	114
筹资活动现金流	-361	-118	-1,309	-1,000	-1,100
吸收投资	50	97	0	0	0
借款	0	392	-400	0	0
支付利息或股息	-409	-605	-909	-1,000	-1,100
现金流净增加额	860	1,000	4,087	1,346	2,339

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。