

核心品种增速稳健、看好大品种战略

——济川药业（600566）2017 年报点评

买入（维持）

日期：2018 年 04 月 23 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	46.78	56.42	70.46	86.08
增长比率(%)	24.15	20.61	24.88	22.17
净利润(亿元)	9.34	12.23	15.86	20.77
增长比率(%)	36.06	30.97	29.62	30.95
每股收益(元)	1.17	1.51	1.96	2.56
市盈率(倍)	26.72	25.26	24.43	18.66

事件：

4月20日，公司公布2017年报和2018年一季报：2017年公司实现营收56.42亿，同比增长20.61%；实现归母净利、扣非后归母净利分别为12.23亿、11.54亿，分别同比增长30.97%、28.00%；实现EPS 1.51元；同时公布年度利润分配预案：每10股派现10元。2018年Q1公司实现营收、归母净利、扣非后归母净利分别为21.28亿、4.67亿、4.45亿，分别同比增长51.45%、60.58%、73.61%。

投资要点：

● 2017全年业绩增速稳健，18年Q1因流感因素业绩增速加快

分季度看，2017年Q1到Q4营收增速分别为21.46%、17.39%、21.76%、21.94%；归母净利增速分别为39.01%、25.85%、38.08%、22.53%；公司全年业绩整体保持稳健增长。分业务板块看，医药工业实现营收54.27亿，同比增长20.38%；毛利率为87.54%，同比略降0.47%，主要是由于报告期内部分中药原材料涨价以及部分产品降价所致；医药商业实现营收2.06亿，同比增长28.21%。费用率方面：17年销售费用率为52.12%，同比下降1.47%，主要是由于报告期内公司强化营销管理并大力拓展OTC业务渠道；17年管理费用率为6.75%，同比略降0.48%。18年Q1受全国流感因素影响，蒲地蓝、小儿豉翘清热颗粒等主要品种销量大幅增长，公司Q1营收、归母净利均达到50%以上增速，为全年业绩高增长奠定基础。

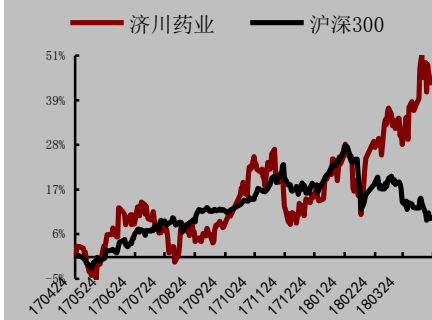
● 继续实施大品种战略，核心品种快速增长

公司坚持实施大品种战略，主要产品线主要围绕儿科、呼吸、消化等领域，17全年蒲地蓝、小儿豉翘清热颗粒、雷贝拉唑等核心品种均保持了一定增速；18年Q1受季节流感因素影响，蒲地蓝、小儿豉翘等品种Q1增速同比超60%。分具体品种看：1. 核心品种蒲地蓝17年营收超24亿，同比增长约17%，增速较去年有所下滑，主要原因是蒲地蓝品种在部分地区降价。而与此同时，由于近几年公司逐步加大产品OTC渠道拓展，OTC端对蒲地蓝业绩拉动作用日益明显：17年蒲地蓝产品在OTC端增速达25%以上，占该产品整体收入比重35%。2017年初至今蒲地蓝新进河北、青海等6省市地方医保增补，且大部分地区是在17年四季度和18年初进入，

基础数据

收盘价(元)	48.46
市净率(倍)	8.06
流通市值(亿元)	392.34
每股净资产(元)	5.85
每股经营现金流(元)	0.68
营业利润率(%)	24.82
净资产收益率(%)	10.07
资产负债率(%)	34.33
总股本(万股)	80,962
流通股(万股)	80,962

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018 年 04 月 23 日

相关研究

万联证券研究所 20170327_公司点评报告
_AAA_济川药业（600566）点评报告

分析师：沈赞

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

将对18年全年业绩增速贡献明显；在目前医疗终端限抗背景下，蒲地蓝作为替代品种用药将受益明显。**在OTC端渠道放量加速+地方新进医保+竞品替代等因素下**，预计18年全年该品种仍可保持20%以上增速。2. 小儿鼓翘清热颗粒收入17年同比增长35%，其中无蔗糖品种占比约40%，随着同贝在OTC渠道加速拓展及无蔗糖型新进地区增多，预计未来两年仍将维持30%以上增速。此外雷贝拉唑17年增速约15%。整体来看，几大核心品种保持较快增速，仍是公司未来几年业绩稳健增长的基础。

● 二线品种快速放量，产品梯队逐渐成型

17年全年公司二线品种保持了较快增速，18年Q1因流感因素三拗片等品种增速超40%。此外，蛋白琥珀酸铁口服溶液、东科制药主要产品依托公司营销渠道实现快速增长，18年Q1蛋白琥珀酸铁同比增长超100%。除了目前在售产品外，未来几年左乙拉西坦注射液、养阴清胃颗粒、小儿鼓翘清热糖浆等品种也有望陆续获批上市。随着公司产品梯队逐渐成型，配合公司强大销售能力及渠道优势，后续品种上市后有望实现较快放量。

● 盈利预测与投资建议：

公司坚持大品种战略，主力品种聚焦儿科、呼吸、消化等领域，市场竞争格局良好。看好公司蒲地蓝等主力品种未来几年的市场放量，同时看好二线品种及后续产品梯队对公司中长期业绩的支撑。预计18-19年公司实现归母净利分别为15.86亿、20.77亿，实现EPS 分别为1.96元、2.56元；对应当前股价PE分别为24倍、19倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

● 风险因素：市场竞争加剧的风险、OTC渠道放量低于预期的风险、后续品种落地低于预期的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

姓名：沈赞

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484