

推荐 （上调）

济川药业（600566）2018 年报及 2019 年一季报点评
风险评级：中风险
业绩符合预期，OTC 渠道持续拓展带动利润改善
2019 年 4 月 25 日
投资要点：
卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理
刘佳

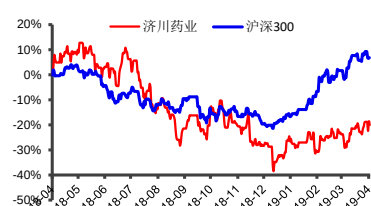
S0340118010084

电话：0769-23320059

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

主要数据 2019 年 4 月 24 日

收盘价(元)	37.60
总市值(亿元)	306.41
总股本(亿股)	8.15
流通股本(亿股)	8.15
ROE(TTM)	28.99%
12 月最高价(元)	53.01
12 月最低价(元)	28.53

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

无

- **事件：**公司发布2018年年报，2018年实现营收72.08亿元，同增27.76%；归母净利润16.88亿元，同增37.96%；归母扣非净利润15.93亿元，同增37.98%。2019年一季度实现营收20.79亿元，同减2.26%，归母净利润5.10亿元，同增9.28%，归母扣非净利润4.72亿元，同增6.06%。业绩符合预期。
- **流感因素带动2018年业绩高增长，高基数导致2019年一季度增速减缓。**2018年公司营收及扣非净利润增速分别同比上升了7.15pct和9.98pct，但四季度营收和扣非净利润增速只有16.51%和18.93%，为最近4年最低的单季度增速水平，主要与公司控制发货速度有关。从全年看，公司的重点品种仍实现了高速增长，以蒲地蓝为主的清热解毒类产品实现营收31.95亿元，同增28.77%；以雷贝拉唑钠肠溶胶囊为主的消化类产品实现营收14.48亿元，同增15.59%；以小儿豉翘为主的儿科类产品实现营收12.46亿元，同增37.76%；呼吸类产品收入3.36亿元，同增38.19%；此外蛋白琥珀酸铁也实现了40%以上的增速。其中蒲地蓝、雷贝拉唑和小儿豉翘的收入占比提升0.3pct至77.39%。公司核心产品保持了市场领先优势，并入选多个用药指南，公司利用学术推广和渠道分销的优势继续拓展OTC渠道，OTC渠道的突破有望成为公司新的增长点。由于2018年一季度流感爆发导致当季业绩基数较高，今年一季度营收同比小幅下降2.26%，但仍达到了20亿元以上的规模，最近4年的CAGR仍高达23.14%，扣非净利润同比小幅增长6.06%，利润端表现好于预期，主要是销售费用得到控制。
- 2018年和2019年一季度公司的毛利率分别为84.79%和85.55%，基本保持稳定，净利率分别为23.42%和24.53%，分别同比上升1.72pct和2.59pct，主要原因是随着销售费用较低的药店渠道的拓展，销售费用率得到控制，2018年下降1.30pct至50.83%，2019年一季度下降1.18pct至50.89%。其他财务指标基本保持稳定。
- **投资建议：**预计公司2019-2021年EPS为2.56、3.11和3.66元，当前股价对应估值为14.68、12.07和10.28倍。看好公司未来OTC渠道的拓展以及核心品种持续放量，上调至“推荐”评级。
- **风险提示：**核心产品增长不及预期风险；OTC渠道拓展低于预期风险；药品降价风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,208	8465	10,002	11,606
营业总成本	5,346	6109	7,111	8,198
营业成本	1,096	1,223	1445	1743
营业税金及附加	132	156	184	214
销售费用	3664	4209	4866	5524
管理费用	239	242	309	359
研发费用	196	216	264	318
财务费用	4	38	14	6
资产减值损失	14	25	29	34
其他经营收益	40	20	21	20
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	25	14	13	12
其他收益	10	6	8	8
资产处置收益	5	0	0	0
营业利润	1902	2376	2912	3428
加 营业外收入	105	74	67	70
减 营业外支出	30	6	6	6
利润总额	1978	2444	2973	3492
减 所得税	289	357	435	511
净利润	1689	2087	2538	2982
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	1689	2087	2538	2982
基本每股收益 (元)	2.07	2.56	3.11	3.66
PE (倍)	18.14	14.68	12.07	10.28

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn