

济川药业(600566)

点评报告

行业公司研究——生物医药行业

证券研究报告

短期疫情影响，看好下半年恢复

——济川药业 2022 年 1-6 月经营快报点评

✍️：孙建 执业证书编号：s1230520080006
☎️：021-80105933
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2022 年 1 至 6 月主要经营数据；我们认为公司 Q2 营收同比出现小幅下滑系短期疫情影响，看好下半年收入和利润同比恢复性增长。

投资要点

□ 疫情短期拖累公司销售，Q2 营收同比小幅下滑

2022 年 7 月 21 日，公司发布 2022 年 1 至 6 月主要经营数据，经初步核算，公司 2022H1 实现收入约 38.6 亿元 (YOY+5%)，归母净利润 10 亿元 (YOY+20%)，归母净利率约 25.91%；其中 2022Q2 实现收入约 16.86 亿元 (YOY-4.53%)，归母净利润 4.19 亿元 (YOY+0.96%)，归母净利率约 24.85%。我们认为疫情短期拖累影响公司收入同比增速，随着疫情管控常态化推进，2022 年下半年收入同比/环比有望恢复性增长，看好全年业绩兑现。

□ 短期：疫情负面影响短期业绩，看好下半年恢复性增长

2022Q2 公司营收同比小幅下滑，主要是受到疫情负面影响：(1) 蒲地蓝和小儿鼓翘为病毒感染类药品，销量受到疫情影响较大；(2) 二线品类院端销售占比比较高，疫情影响医院门诊客流，造成负面影响。

我们公司看好下半年营收和归母净利润同比/环比实现恢复性增长，主要原因为：(1) 公司持续推进销售渠道改革，提高 OTC 渠道占比，规模效应下销售费用率持续下降，提升整体盈利水平；(2) 公司在院端持续提升学术推广和营销活动力度，提高医院覆盖率，对推广公司大单品和二线品类有所帮助。

□ 长期：看好销售渠道赋能下，公司产品梯队和外延并购战略布局

公司历史上通过蒲地蓝、小儿鼓翘和雷贝拉唑钠三种药品积累了成熟的院端销售渠道，自身销售能力得到验证；中长期来看，公司利用销售渠道协同逐步拓展包括健胃消食口服液、黄龙止咳颗粒、蛋白琥珀酸铁口服溶液在内的二线产品梯队，同时我们也看好公司成熟的销售渠道为后续 BD 布局赋能，我们认为天境生物品种合作体现了公司战略上的重大变化，BD 品种的持续拓展成为可预期的事情，有效提升公司中期投资价值。

□ 盈利预测及估值

我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 83.99/91.26/100.32 亿元，同比增速为 10.07%/8.67%/9.93%；归母净利润分别为 20.21/22.26/24.54 亿元，同比增速为 17.54%/10.17%/10.22%，对应当前 PE 分别为 11.11x/10.09x/9.15x，维持“增持”评级。

□ 风险提示

渠道管理不及预期的风险；受到集采影响，公司核心药品价格出现大幅波动风险；外延并购及新品研发不及预期风险。

评级

增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 25.28

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.65
4Q/2021	0.50
3Q/2021	0.47
2Q/2021	0.47



公司简介

公司核心业务布局为中西医药、中药日化和中药保健品“三主业”。

相关报告

- 1.《济川药业 2021 年报&2022 年一季报点评：双季连创新高，2022 年更乐观》2022.4.23
- 2.《济川药业 2022 年经营快报点评：利润增长显著，业绩加速兑现》2022.3.10
- 3.《济川药业深度报告：儿科大空间，战略新增量》2022.1.25

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	7631	8399	9126	10032
(+/-)	23.77%	10.07%	8.67%	9.93%
归母净利润	1719	2021	2226	2454
(+/-)	33.30%	17.54%	10.17%	10.22%
每股收益(元)	1.94	2.27	2.51	2.76
P/E	13.06	11.11	10.09	9.15

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8123	10591	13271	16076	营业收入	7631	8399	9126	10032
现金	3819	6457	8458	10860	营业成本	1277	1391	1550	1739
交易性金融资产	1675	1041	1325	1347	营业税金及附加	121	134	146	160
应收账款	2111	2514	2896	3198	营业费用	3714	4031	4353	4755
其它应收款	12	13	15	16	管理费用	317	353	379	411
预付账款	47	38	46	55	研发费用	523	420	456	502
存货	376	392	425	493	财务费用	(89)	(29)	(55)	(91)
其他	83	135	107	108	资产减值损失	8	0	0	4
非流动资产	4008	3704	3539	3428	公允价值变动损益	115	115	115	115
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	47	47	47	47
长期投资	13	13	13	13	其他经营收益	12	11	11	11
固定资产	2708	2751	2761	2666	营业利润	1933	2272	2470	2726
无形资产	280	246	204	171	营业外收支	18	18	57	57
在建工程	322	176	5	4	利润总额	1950	2289	2527	2783
其他	684	519	556	574	所得税	233	271	303	332
资产总计	12131	14295	16810	19505	净利润	1717	2018	2224	2451
流动负债	2801	2577	2919	3252	少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(3)
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1719	2021	2226	2454
应付款项	946	949	1084	1230	EBITDA	2197	2463	2686	2917
预收账款	0	6	2	3	EPS (最新摊薄)	1.94	2.27	2.51	2.76
其他	1855	1622	1833	2019	主要财务比率				
非流动负债	199	568	518	429		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	199	568	518	429	营业收入	23.77%	10.07%	8.67%	9.93%
负债合计	3000	3146	3437	3681	营业利润	30.47%	17.54%	8.71%	10.37%
少数股东权益	14	12	9	7	归属母公司净利润	33.30%	17.54%	10.17%	10.22%
归属母公司股东权益	9117	11138	13364	15817	获利能力				
负债和股东权益	12131	14295	16810	19505	毛利率	83.27%	83.44%	83.01%	82.67%
					净利率	22.50%	24.03%	24.37%	24.43%
					ROE	20.35%	19.93%	18.16%	16.81%
					ROIC	17.10%	17.55%	15.93%	14.64%
					偿债能力				
					资产负债率	24.73%	22.00%	20.45%	18.87%
					净负债比率	20.97%	6.69%	8.15%	10.14%
					流动比率	2.90	4.11	4.55	4.94
					速动比率	2.77	3.96	4.40	4.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.64	0.59	0.55
					应收账款周转率	3.77	3.72	3.60	3.63
					应付账款周转率	1.82	1.84	1.87	1.85
					每股指标(元)				
					每股收益	1.94	2.27	2.51	2.76
					每股经营现金	2.13	4.63	5.01	5.46
					每股净资产	20.90	25.53	30.63	36.26
					估值比率				
					P/E	13.06	11.11	10.09	9.15
					P/B	1.21	0.99	0.83	0.70
					EV/EBITDA	9.25	1.52	0.57	-0.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>