

2023年03月17日

济川药业（600566.SH）

公司快报

医药 | 中成药III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2023-03-16)

31.57 元

交易数据

总市值（百万元）	29,101.93
流通市值（百万元）	28,910.17
总股本（百万股）	921.82
流通股本（百万股）	915.75
12个月价格区间	32.50/21.92

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.24	-9.75	9.97
绝对收益	-10.74	-11.02	5.57

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsc.cn
 15310622991

相关报告

投资要点

- ◆ **小儿豉翘清热颗粒放量，二线品种逐步接力：**我国儿科药物稀缺，小儿豉翘清热颗粒为儿科专有产品，对儿童风热感冒疗效好，而且中药药效平和，副作用小，处于持续放量阶段。新冠疫情结束后，我国流感进入高发期，预计流感和新冠将长期共存，呼吸系统疾病发病率很可能增加，对发热咳嗽、鼻塞流涕等对症治疗药物的需求也会持续增长，小儿豉翘清热颗粒有望延续快速放量趋势。蒲地蓝消炎口服液由于退出地方医保，院内市场销售乏力，但院外需求仍然旺盛，预计有望保持稳定增长。二线品种健胃消食片、蛋白琥珀酸铁、硫酸镁钠钾口服液、甘海胃康、黄龙止咳颗粒等均处于高速增长期。
- ◆ **战略布局创新药，BD 产品持续引入：**公司战略布局创新药，自 2021 年起不断通过合作方式获得创新药商业化权益，股权激励考核就明确要求 2022-2024 每年 BD 引进产品不少于 4 个。2021 年 BD 引入天境生物的长效重组人生长激素，产品上市后借助公司销售渠道有望实现快速放量。2022 年 BD 引入恒翼生物的 PDE4 抑制剂，用于治疗银屑病和特应性皮炎，国内仅有进口产品上市，国产均处于研发阶段，恒翼生物产品上市后有望实现国产替代。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.85/24.54/27.67 亿元，增速分别为 27%/12%/13%，对应 PE 分别为 13/12/11 倍。公司业绩保持稳定增长，BD 产品持续引入将丰富公司研发管线，首次覆盖，给予“买入”建议。
- ◆ **风险提示：**产品研发失败风险；药品降价风险；销量低于预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,165	7,631	8,995	9,918	10,833
YoY(%)	-11.2	23.8	17.9	10.3	9.2
净利润(百万元)	1,277	1,719	2,185	2,454	2,767
YoY(%)	-21.3	34.6	27.1	12.3	12.7
毛利率(%)	81.7	83.3	84.1	83.9	83.6
EPS(摊薄/元)	1.39	1.86	2.37	2.66	3.00
ROE(%)	16.5	18.8	19.8	19.1	18.5
P/E(倍)	22.8	16.9	13.3	11.9	10.5
P/B(倍)	3.8	3.2	2.7	2.3	2.0
净利率(%)	20.7	22.5	24.3	24.7	25.5

数据来源：聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6576	8123	9764	11716	14030
现金	2959	3819	6308	8199	9982
应收票据及应收账款	1937	2111	2661	2601	3147
预付账款	28	47	42	56	51
存货	278	376	356	462	450
其他流动资产	1372	1770	397	397	400
非流动资产	3940	4008	4391	4513	4601
长期投资	12	13	13	13	13
固定资产	2776	2708	3042	3175	3270
无形资产	284	280	355	376	394
其他非流动资产	868	1007	982	949	924
资产总计	10516	12131	14155	16229	18631
流动负债	1967	2801	2409	2658	2929
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	761	946	963	1172	1210
其他流动负债	1206	1855	1446	1486	1719
非流动负债	786	199	244	245	239
长期借款	603	0	44	45	39
其他非流动负债	183	199	199	199	199
负债合计	2753	3000	2652	2902	3168
少数股东权益	0	14	12	9	6
股本	436	436	922	922	922
资本公积	3114	3148	3148	3148	3148
留存收益	4112	5431	7111	9035	11266
归属母公司股东权益	7763	9117	11490	13318	15457
负债和股东权益	10516	12131	14155	16229	18631

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1782	1894	1909	2627	2465
净利润	1277	1717	2182	2451	2763
折旧摊销	288	303	259	292	325
财务费用	-48	-89	-151	-216	-271
投资损失	-1	-47	-50	-55	-60
营运资金变动	165	-9	-301	185	-262
其他经营现金流	101	19	-30	-30	-30
投资活动现金流	-1481	-673	813	-329	-322
筹资活动现金流	374	-361	-234	-407	-359

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.39	1.86	2.37	2.66	3.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	2.05	2.07	2.85	2.67
每股净资产(最新摊薄)	8.31	9.78	11.83	13.81	16.13

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6165	7631	8995	9918	10833
营业成本	1130	1277	1428	1597	1781
营业税金及附加	100	121	144	159	173
营业费用	3010	3714	4227	4562	4875
管理费用	290	317	360	397	433
研发费用	244	523	630	694	758
财务费用	-48	-89	-151	-216	-271
资产减值损失	-6	-8	0	0	0
公允价值变动收益	21	115	30	30	30
投资净收益	1	47	50	55	60
营业利润	1469	1933	2457	2830	3193
营业外收入	21	20	90	30	30
营业外支出	7	3	10	10	10
利润总额	1484	1950	2537	2850	3213
所得税	206	233	355	399	450
税后利润	1277	1717	2182	2451	2763
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	1277	1719	2185	2454	2767
EBITDA	1723	2139	2645	2926	3267

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-11.2	23.8	17.9	10.3	9.2
营业利润(%)	-20.9	31.6	27.1	15.2	12.8
归属于母公司净利润(%)	-21.3	34.6	27.1	12.3	12.7
获利能力					
毛利率(%)	81.7	83.3	84.1	83.9	83.6
净利率(%)	20.7	22.5	24.3	24.7	25.5
ROE(%)	16.5	18.8	19.8	19.1	18.5
ROIC(%)	14.8	16.6	18.6	17.6	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	24.7	18.7	17.9	17.0
流动比率	3.3	2.9	4.1	4.4	4.8
速动比率	3.1	2.7	3.9	4.2	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	22.8	16.9	13.3	11.9	10.5
P/B	3.8	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.8	11.3	8.5	7.1	5.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn