

济川药业 (600566.SH)

公司快报

医药 | 中成药III

投资评级

买入-B(维持)

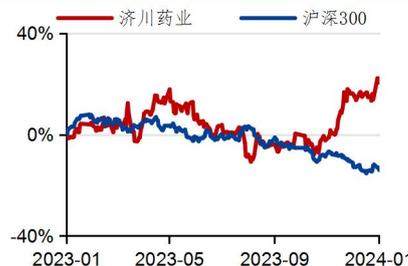
股价(2024-01-04)

32.84 元

交易数据

总市值 (百万元)	30,272.13
流通市值 (百万元)	30,073.17
总股本 (百万股)	921.81
流通股本 (百万股)	915.75
12个月价格区间	32.82/24.86

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.63	29.4	35.03
绝对收益	3.73	20.12	21.12

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com

相关报告

济川药业: 一季报业绩快速增长, 核心产品持续放量 - 济川药业 (600566.SH)

2023.4.17

济川药业: 业绩稳健增长, 新产品持续引入 - 济川药业 (600566) 2023.3.17

投资要点

- ◆ **深耕儿科、清热解毒等优势领域, 品牌积淀深厚。**公司聚集儿科、消化科、清热解毒等中成药优势领域, 核心品种蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊及小儿豉翘清热颗粒贡献公司收入主要来源, 2023H1 三者合计营收占比达到 71.74%; 此外二线品种逐步发力, 健胃消食口服液、黄龙止咳颗粒等均处于高速发展期, 品牌知名度不断提升。公司业绩稳定增长, 2023Q1-Q3 实现营收 65.37 亿元 (+10.91%, 同增, 下同), 归母净利润 19.44 亿元 (+22.11%), 扣非归母净利润 18.28 亿元 (+26.38%)。随着产品结构调整及费用管控已见成效, 毛利率下滑, 净利率提升; 2023Q1-Q3 毛利率 81.69% (-1.05pp), 净利率 29.79% (+2.76pp)。
- ◆ **小儿豉翘清热糖浆提供儿科用药新选择, 蒲地蓝消炎口服液院外市场优势仍在。**(1) 小儿豉翘: 伴随流感进入高发期, 儿科感冒用药需求旺盛。公司持续深耕儿科优势领域, 小儿豉翘清热颗粒作为公司独家品种, 儿科中成药市场规模领先。该品种 2022 年实现销售额约 23.55 亿元; 2023H1 在中国公立医疗机构终端销售额超 11 亿元 (+25.78%)。新增糖浆剂型已于 2023 年 11 月获批, 新剂型服用方便、口感更佳、药物吸收好, 儿童用药依从性得到提升。(2) 蒲地蓝消炎口服液: 蒲地蓝消炎口服液作为公司独家剂型, 虽已于 2022 年末调出所有省级医保目录, 但受益于多年来品牌效应在零售药店市场仍保持销售领先优势; 根据 2023 年 1-8 月零售药店数据, 公司的蒲地蓝消炎口服液在清热解毒品类销售中占比达到 8.67%, 位居清热解毒小类热销榜榜首。
- ◆ **BD 产品引入稳步推进, 注入长期增长新动能。**公司通过 BD 战略布局创新药械, 此前股权激励考核指标中明确要求 2022-2024 每年 BD 引进产品不少于 4 个。其中 2022 年公司已完成 4 项产品引进或合作协议, 包括 1 个用于自免的一类新药 PDE4 抑制剂、1 个用于消化外科的二类新药及 2 个用于新生儿黄疸的医疗器械; 2023 年引入的主要品种为征祥医药自研的聚合酶酸性蛋白 (PA) 抑制剂 ZX-7101A, 主要用于治疗或预防流感, 该药物即将完成第一个适应症的 III 期临床。随着 BD 产品引入的稳步推进, 公司产品管线不断丰富, 长期发展动能充足。
- ◆ **投资建议:** 公司深耕儿科、清热解毒等优势领域, 核心品种市场优势突出, 二线品种逐步发力; 公司业绩稳定增长, BD 产品持续引入将丰富公司研发管线。我们维持原有盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 25.09/27.85/32.36 亿元, 增速分别为 16%/11%/16%。对应 PE 分别为 12/11/9 倍, 维持“买入-B”建议。
- ◆ **风险提示:** 政策风险、行业竞争加剧风险、产品集中风险、产品降价风险、BD 引入不及预期风险等。



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,631	8,996	9,961	10,938	12,583
YoY(%)	23.8	17.9	10.7	9.8	15.0
归母净利润(百万元)	1,719	2,171	2,509	2,785	3,236
YoY(%)	34.6	26.3	15.6	11.0	16.2
毛利率(%)	83.3	82.9	83.5	83.2	83.6
EPS(摊薄/元)	1.87	2.35	2.72	3.02	3.51
ROE(%)	18.8	19.1	18.6	17.6	17.3
P/E(倍)	17.6	13.9	12.1	10.9	9.4
P/B(倍)	3.4	2.7	2.3	1.9	1.6
净利率(%)	22.5	24.1	25.2	25.5	25.7

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8123	11177	12764	16014	18324	营业收入	7631	8996	9961	10938	12583
现金	3819	4819	9290	11755	13809	营业成本	1277	1537	1640	1833	2067
应收票据及应收账款	2111	2832	2642	3368	3545	营业税金及附加	121	139	159	175	201
预付账款	47	39	56	48	72	营业费用	3714	4113	4483	4868	5599
存货	376	391	427	488	544	管理费用	317	364	398	438	503
其他流动资产	1770	3096	349	354	354	研发费用	523	553	690	757	886
非流动资产	4008	3805	3955	4043	4317	财务费用	-89	-86	-147	-247	-308
长期投资	13	14	14	14	14	资产减值损失	-8	-36	0	0	0
固定资产	2708	2502	2633	2731	2979	公允价值变动收益	115	-7	30	30	30
无形资产	280	321	391	407	420	投资净收益	47	66	50	55	60
其他非流动资产	1007	968	918	891	904	营业利润	1933	2423	2838	3220	3744
资产总计	12131	14981	16719	20057	22642	营业外收入	20	96	90	30	30
流动负债	2801	3427	3042	3989	3724	营业外支出	3	12	10	10	10
短期借款	0	400	400	400	400	利润总额	1950	2508	2918	3240	3764
应付票据及应付账款	946	1505	1109	1813	1482	所得税	233	336	409	454	527
其他流动负债	1855	1522	1534	1776	1842	税后利润	1717	2172	2510	2787	3237
非流动负债	199	201	213	216	226	少数股东损益	-2	1	1	1	1
长期借款	0	0	12	15	25	归属母公司净利润	1719	2171	2509	2785	3236
其他非流动负债	199	201	201	201	201	EBITDA	2139	2704	2977	3213	3694
负债合计	3000	3629	3256	4205	3951	主要财务比率					
少数股东权益	14	15	16	18	19	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	436	453	453	453	453	成长能力					
资本公积	3148	3984	3984	3984	3984	营业收入(%)	23.8	17.9	10.7	9.8	15.0
留存收益	5431	6998	8998	11287	13928	营业利润(%)	31.6	25.4	17.1	13.5	16.3
归属母公司股东权益	9117	11337	13448	15835	18672	归属于母公司净利润(%)	34.6	26.3	15.6	11.0	16.2
负债和股东权益	12131	14981	16719	20057	22642	获利能力					
						毛利率(%)	83.3	82.9	83.5	83.2	83.6
						净利率(%)	22.5	24.1	25.2	25.5	25.7
						ROE(%)	18.8	19.1	18.6	17.6	17.3
						ROIC(%)	16.4	17.5	16.8	15.5	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.7	24.2	19.5	21.0	17.4
						流动比率	2.9	3.3	4.2	4.0	4.9
						速动比率	2.7	3.1	4.0	3.9	4.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
						估值比率					
						P/E	17.6	13.9	12.1	10.9	9.4
						P/B	3.4	2.7	2.3	1.9	1.6
						EV/EBITDA	4.7	2.8	1.9	1.0	0.3

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

赵宁达声明，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.huajinsec.cn