

2024年04月10日  
济川药业(600566.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

中成药

投资评级

**买入-A**  
**首次评级**

6个月目标价

51.15元

股价(2024-04-09)

37.78元

交易数据

总市值(百万元) 34,825.86

流通市值(百万元) 34,596.97

总股本(百万股) 921.81

流通股本(百万股) 915.75

12个月价格区间 24.32/38.72元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.6	8.0	37.5
绝对收益	1.3	15.3	23.2

马帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

贺鑫

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522110001

hexin1@essence.com.cn

相关报告

## 利润增长亮眼，现金分红比例提升

### 事件:

2024年4月9日，公司发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入96.54亿元，同比增长7.32%；实现归母净利润28.23亿元，同比增长30.04%；实现扣非归母净利润26.92亿元，同比增长32.72%。单季度来看，2023Q4公司实现营业收入31.18亿元，同比增长0.49%；实现归母净利润8.79亿元，同比增长51.84%；实现扣非归母净利润8.64亿元，同比增长48.48%。

### 利润增长亮眼，主要得益于控费效应显著。

从收入端来看，2023年清热解毒类实现销售收入33.80亿元，同比增长17.68%，主要得益于蒲地蓝消炎口服液的增长带动；2023年儿科类实现销售收入27.41亿元，同比增长13.01%，主要得益于小儿豉翘清热颗粒的增长带动；2023年消化类实现销售收入16.87亿元，同比下滑4.60%，主要是受到雷贝拉唑集采等因素的影响。从利润端来看，2023年公司归母净利润和扣非净利润的增长亮眼，主要得益于控费效应显著，具体来看，2023年公司销售费用率为41.50%，同比减少4.22pct；管理费用率为3.86%，同比减少0.19pct；财务费用率为-2.67%，同比减少1.71pct，其中销售费用率的管控最为明显，我们认为主要得益于院内渠道向零售渠道的转型，销售模式的转变驱动销售费用率逐年下降。

### 现金分红比例提升，高股息优质资产。

根据《2023年年度利润分配方案》，公司拟向全体股东每股派发现金红利1.30元（含税），预计合计派发现金红利11.97亿元（含税），占2023年归母净利润的42.41%，同比2022年度的37.39%提高5.02pct，以2024年4月9日的收盘价为参照，年度股息率达到3.44%。大额现金分红的背后，是丰富的现金储备和充裕的经营性现金流，截止2023年底，公司现金储备（货币资金+交易性金融资产）达到109.16亿元，同比2022年底增加30.53亿元，2023年公司经营性现金流净额达到34.64亿元，过去5年（2019-2023年）累计经营性现金流净额达到119.08亿元。

### 投资建议:

结合业务现状和发展规划，我们假设2024年-2026年公司清热解毒类收入增速分别为5%、5%、5%，儿科类收入增速分别为20%、15%、10%，消化类收入增速分别为-25%、5%、5%。根据以上假设，我们预计公司2024年-2026年的营业收入分别为101.08亿元、110.16亿元、118.38亿元，归母净利润分别为31.41亿元、35.28亿

元、38.96 亿元。参考云南白药、葵花药业、江中药业、羚锐制药等可比公司估值水平，给予公司 2024 年 15 倍 PE 估值，对应 6 个月目标价 51.15 元，给予买入-A 的投资评级。

**风险提示：**中药材价格波动风险，中成药或化药集采降价风险，现金分红比例变化风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,996.4	9,654.5	10,108.0	11,015.7	11,837.6
净利润	2,170.8	2,822.8	3,141.2	3,528.1	3,896.0
每股收益(元)	2.35	3.06	3.41	3.83	4.23
每股净资产(元)	12.30	14.48	17.09	19.19	21.39

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	16.0	12.3	11.1	9.9	8.9
市净率(倍)	3.1	2.6	2.2	2.0	1.8
净利润率	24.1%	29.2%	31.1%	32.0%	32.9%
净资产收益率	19.1%	21.1%	19.9%	19.9%	19.8%
股息收益率	2.3%	0.0%	3.8%	4.6%	5.4%
ROIC	54.0%	74.8%	93.9%	102.4%	115.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034