

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

济川药业（600566）

投资评级 增持

上次评级 增持

唐爱金医药行业首席分析师

执业编号：S1500523080002

联系电话：19328759065

邮箱：tangaijin@cindasc.com

吴欣医药行业分析师

执业编号：S1500523050001

联系电话：15821927090

邮箱：wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩增长亮眼，盈利能力稳中有升

2024年04月10日

事件：1) 济川药业发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现收入 96.54 亿元（同比+7.32%），归母净利润 28.23 亿元（同比+30.04%），扣非归母净利润 26.92 亿元（同比+32.72%）。2) 济川药业公告，公司 2023 年 A 股每股派发现金红利 1.3 元（含税），合计拟派发现金红利 11.97 亿元，占归母净利润比例为 42.41%。

点评：

- **2023 年净利润增速亮眼，主要品种持续增长。**据公司公告，公司 2023 年 Q4 实现收入 31.18 亿元（同比+0.49%），归母净利润 8.79 亿元（同比+51.84%），扣非归母净利润 8.64 亿元（同比+48.48%），利润端增速亮眼。分业务来看，2023 年公司工业板块实现收入 92.8 亿元（同比+7.56%），商业板块实现收入 3.6 亿元（同比+2.66%）。2023 年公司主要品种蒲地蓝消炎口服液和小儿鼓翘清热颗粒需求持续旺盛，其中清热解毒类业务实现收入 33.8 亿元（同比+17.68%），儿科类业务实现收入 27.4 亿元（同比+13.01%），表现较好。
- **成本端控制稳健，盈利能力稳中有升。**2023 年公司工业板块毛利率为 83.05%，同比减少 1.5pct；商业板块毛利率为 44.92%，同比减少 0.97pct，成本端控制稳健。费用端来看，2023 年公司销售费用率为 41.50%，同比减少 4.22pct，研发费用率为 4.81%，同比减少 1.34pct。2023 年公司净利率为 29.28%，同比增加 5.14pct，公司费用控制较好，盈利能力稳中有升。
- **持续研发投入，加快营销体系升级。**据 2023 年报，截至 2023 年末，公司药品一致性评价研究阶段项目 4 项，进入预 BE 或 BE 项目 6 项。2024 年，公司将加快营销体系升级，重塑营销核心竞争力。在院线端，继续加强空白地区、空白市场的开发，加强新产品的市场准入，通过持续推进高端学术课题会、产品上市后再研究、完善产品生命周期管理等加强学术引领、丰富产品循证医学证据。在零售端，建立业务导向管理体系，利用全渠道互相赋能的优势，形成网状销售格局，向新零售和数字化转型，介入消费者全生命周期管理，继续形成新的增量市场。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计济川药业 2024-2026 年营收分别为 100.01/108.92/118.27 亿元，归母净利润分别为 28.80/31.95/35.34 亿元，对应 PE 分别为 12/11/10X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**行业政策风险、原材料涨价风险、市场竞争风险、行业集采风险。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,996	9,655	10,001	10,892	11,827
增长率同比%	17.9%	7.3%	3.6%	8.9%	8.6%
归属母公司净利润(百万元)	2,171	2,823	2,880	3,195	3,534
增长率同比%	26.3%	30.0%	2.0%	10.9%	10.6%
毛利率%	82.9%	81.5%	81.8%	82.2%	82.5%
净资产收益率 ROE%	19.1%	21.1%	19.1%	18.7%	18.2%
EPS(摊薄)(元)	2.35	3.06	3.12	3.47	3.83
市盈率 P/E(倍)	11.56	10.26	12.09	10.90	9.85
市净率 P/B(倍)	2.21	2.17	2.31	2.04	1.80

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 09 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,177	14,235	16,034	18,227	20,787	
货币资金	4,819	7,738	9,220	11,172	13,350	
应收票据	0	46	49	54	58	
应收账款	2,832	2,727	2,986	3,164	3,484	
预付账款	39	26	36	33	38	
存货	391	490	482	523	553	
其他	3,096	3,209	3,261	3,282	3,304	
非流动资产	3,805	3,908	3,752	3,578	3,374	
长期股权投资	14	0	0	0	0	
固定资产(合计)	2,502	2,732	2,626	2,489	2,323	
无形资产	321	305	305	303	299	
其他	968	871	821	786	753	
资产总计	14,981	18,144	19,786	21,805	24,161	
流动负债	3,427	4,592	4,476	4,492	4,574	
短期借款	400	1,043	800	600	400	
应付票据	235	446	449	481	512	
应付账款	1,270	1,694	1,616	1,781	1,870	
其他	1,522	1,408	1,611	1,629	1,792	
非流动负债	202	183	183	183	183	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	202	183	183	183	183	
负债合计	3,629	4,775	4,659	4,675	4,757	
少数股东权益	15	19	24	29	35	
归属母公司股东权益	11,337	13,349	15,103	17,102	19,370	
负债和股东权	14,981	18,144	19,786	21,805	24,161	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,996	9,655	10,001	10,892	11,827	
同比(%)	17.9%	7.3%	3.6%	8.9%	8.6%	
归属母公司净利润	2,171	2,823	2,880	3,195	3,534	
同比(%)	26.3%	30.0%	2.0%	10.9%	10.6%	
毛利率(%)	82.9%	81.5%	81.8%	82.2%	82.5%	
ROE(%)	19.1%	21.1%	19.1%	18.7%	18.2%	
EPS(摊薄)(元)	2.35	3.06	3.12	3.47	3.83	
P/E	11.56	10.26	12.09	10.90	9.85	
P/B	2.21	2.17	2.31	2.04	1.80	
EV/EBITDA	3.03	2.37	2.55	1.75	1.02	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,996	9,655	10,001	10,892	11,827	
营业成本	1,537	1,784	1,821	1,938	2,069	
营业税金及附加	139	146	151	165	179	
销售费用	4,113	4,007	4,100	4,466	4,849	
管理费用	364	373	380	414	449	
研发费用	553	464	450	490	532	
财务费用	-86	-257	-125	-174	-232	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	66	82	85	93	101	
其他	-18	38	20	22	24	
营业利润	2,423	3,258	3,329	3,707	4,104	
营业外收支	84	39	37	27	27	
利润总额	2,508	3,297	3,366	3,734	4,131	
所得税	336	470	481	534	591	
净利润	2,172	2,827	2,885	3,200	3,540	
少数股东损益	1	4	5	5	6	
归属母公司净利润	2,171	2,823	2,880	3,195	3,534	
EBITDA	2,608	3,185	3,401	3,728	4,067	
EPS(当年)(元)	2.35	3.06	3.12	3.47	3.83	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金	2,621	3,464	2,967	3,415	3,675	
净利润	2,172	2,827	2,885	3,200	3,540	
折旧摊销	318	305	303	309	319	
财务费用	30	18	41	32	23	
投资损失	-66	-82	-85	-93	-101	
营运资金变动	123	409	-140	-6	-79	
其它	44	-13	-37	-27	-27	
投资活动现金流	-1,503	-394	-1	18	26	
资本支出	-191	-294	-36	-54	-55	
长期投资	-1,380	-183	-50	-20	-20	
其他	68	82	85	93	101	
筹资活动现金流	-118	-151	-1,485	-1,482	-1,523	
吸收投资	97	14	0	0	0	
借款	392	695	-243	-200	-200	
支付利息或股	-605	-823	-1,241	-1,282	-1,323	
现金净增加额	1,000	2,919	1,482	1,952	2,178	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类产品客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。