

2024年04月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增长超预期，BD项目有望贡献新动力

—济川药业（600566.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

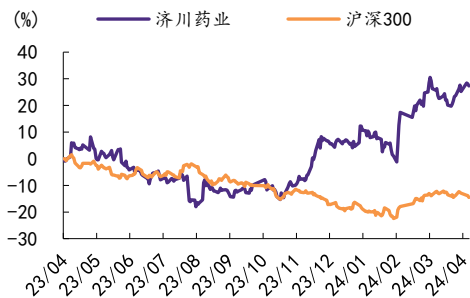
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-10

当前股价（元）	40.25
总市值（亿元）	371
总股本（百万股）	922
流通股本（百万股）	916
52周价格范围（元）	24.32-40.25
日均成交额（百万元）	220.23

市场表现



相关研究

济川药业股份发布公告：2023年度，公司实现营业收入96.55亿元，同比增长7.32%；归属于母公司所有者的净利润28.23亿元，同比增长30.04%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润26.92亿元，同比增长32.72%。

投资要点

核心品种持续发力

2023年销售费用率41.5%，同比下降4.22个百分点，销售费用率下降明显。按季度看，2023年Q4营收31.18亿元，同比增长0.49%，环比增长63.42%；归母净利润实现8.79亿元，同比增长51.84%，环比增长45.39%，边际修复明显。公司2023年营收显著超预期，主要系公司主要品种蒲地蓝消炎口服液和小儿鼓翘清热颗粒市场需求增长。2023年上半年，蒲地蓝消炎口服液在全国城市公立医院清热解毒用药中成药市场占比12.10%，排名第2；小儿鼓翘清热颗粒2023年上半年在全国公立医院儿科感冒用中成药市场占比46.52%，排名第1。

围绕销售优势领域推进BD项目

2023年公司获得中国大陆地区征祥医药ZX-7101A口服制剂独家推广权益和1个中医定向透药治疗仪，2个分别用于妇科和眼科的医疗器械类产品的引进或合作协议，达成公司2022年业绩考核目标。其中ZX-7101A为治疗或预防流感的PA抑制剂，高效抑制甲、乙型流感病毒包括高致死禽流感病毒，上市申请2024年2月8日已获CDE受理。

稳步推进新药研发

2023年，公司获得丙戊酸钠注射用浓溶液、阿奇霉素干混悬剂、普瑞巴林口服溶液、盐酸托莫西汀口服溶液、盐酸艾司洛尔注射液、布洛芬混悬液和小儿鼓翘清热糖浆的药品注册证书，公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。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为101.09、109.55、118.11

亿元，归母净利润分别为 30.51、34.15、38.08 亿元，EPS 分别为 3.31、3.71、4.13 元，当前股价对应 PE 分别为 12.2、10.9、9.7 倍，公司营销优势明显，看好公司长期发展，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

BD 项目推进不及预期、集采降价幅度超预期、上市进度不及预期及销售不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	9,655	10,109	10,955	11,811
增长率（%）	7.3%	4.7%	8.4%	7.8%
归母净利润（百万元）	2,823	3,051	3,415	3,808
增长率（%）	30.0%	8.1%	11.9%	11.5%
摊薄每股收益（元）	6.23	3.31	3.71	4.13
ROE（%）	21.1%	19.6%	19.0%	18.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,738	10,071	12,478	15,120
应收款	2,788	2,919	3,163	3,410
存货	490	571	628	679
其他流动资产	3,220	3,221	3,225	3,229
流动资产合计	14,235	16,783	19,495	22,438
非流动资产:				
金融类资产	3,178	3,178	3,178	3,178
固定资产	2,732	2,662	2,530	2,379
在建工程	187	75	30	12
无形资产	305	244	183	134
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	684	684	684	684
非流动资产合计	3,908	3,665	3,427	3,209
资产总计	18,144	20,448	22,922	25,647
流动负债:				
短期借款	1,043	843	643	443
应付账款、票据	2,141	2,496	2,745	2,967
其他流动负债	1,391	1,391	1,391	1,391
流动负债合计	4,572	4,730	4,779	4,800
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	183	183	183	183
非流动负债合计	183	183	183	183
负债合计	4,755	4,912	4,962	4,983
所有者权益				
股本	453	922	922	922
股东权益	13,369	15,535	17,960	20,664
负债和所有者权益	18,144	20,448	22,922	25,647

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2827	3051	3415	3808
少数股东权益	4	0	0	0
折旧摊销	301	243	226	205
公允价值变动	15	10	20	20
营运资金变动	317	123	-56	-80
经营活动现金净流量	3464	3428	3605	3953
投资活动现金净流量	-394	182	177	169
筹资活动现金净流量	-737	-1085	-1190	-1304
现金流量净额	2,333	2,525	2,593	2,818

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,655	10,109	10,955	11,811
营业成本	1,784	1,933	2,134	2,307
营业税金及附加	146	147	153	165
销售费用	4,007	4,043	4,382	4,724
管理费用	373	374	383	390
财务费用	-257	-201	-299	-423
研发费用	464	485	504	514
费用合计	4,586	4,701	4,970	5,204
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	15	10	20	20
投资收益	82	80	80	80
营业利润	3,258	3,440	3,821	4,257
加:营业外收入	42	30	60	70
减:营业外支出	3	2	0	0
利润总额	3,297	3,468	3,881	4,327
所得税费用	470	416	466	519
净利润	2,827	3,051	3,415	3,808
少数股东损益	4	0	0	0
归母净利润	2,823	3,051	3,415	3,808

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.3%	4.7%	8.4%	7.8%
归母净利润增长率	30.0%	8.1%	11.9%	11.5%
盈利能力				
毛利率	81.5%	80.9%	80.5%	80.5%
四项费用/营收	47.5%	46.5%	45.4%	44.1%
净利率	29.3%	30.2%	31.2%	32.2%
ROE	21.1%	19.6%	19.0%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	26.3%	24.0%	21.6%	19.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
存货周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	6.23	3.31	3.71	4.13
P/E	6.5	12.2	10.9	9.7
P/S	1.9	3.7	3.4	3.1
P/B	1.4	2.4	2.1	1.8

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。