

济川药业 (600566)

2023 年报点评: 业绩超预期, 核心品种稳定放量, 二线品种 OTC 扩展

买入 (维持)

2024 年 04 月 17 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,996	9,655	10,292	11,273	12,327
同比	17.90%	7.32%	6.61%	9.53%	9.35%
归母净利润 (百万元)	2,171	2,823	3,017	3,386	3,797
同比	26.27%	30.04%	6.88%	12.24%	12.13%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.35	3.06	3.27	3.67	4.12
P/E (现价&最新摊薄)	18.46	14.20	13.28	11.84	10.56

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司 2023 年收入 96.55 亿元 (+7.3%, 括号内为同比数据, 下同), 归母净利润 28.23 亿元 (+30.0%), 扣非归母净利润 26.92 亿元 (+32.7%), 业绩超预期。
- **Q4 利润加速释放, 2024 年有望维持高利润率:** 单季度看, 公司 Q4 收入和归母净利润同比增速分别为 +0.5% 和 +51.8%, 环比增速分别为 +63.4% 和 45.4%; Q3 业绩短期受到反腐影响, Q4 保持快速恢复; 随着院内反腐边际改善, 且流感等传染病持续, 预计公司 24Q1 仍业绩亮眼。
- **费用率控制良好, 加速释放利润:** 从费用率上看, 公司通过对销售团队的优化和反腐后费用减少, 2023 年销售费用率同比下滑 4.22pct 至 41.5%; 研发费用率同比下滑 1.34pct 至 4.81%; 财务费用率和管理费用率保持优秀水平。随着费用率的下滑, 公司 2023 年销售净利率同比提升 5.14pct 至 29.28%, 盈利能力不断加强。
- **发布新一轮股权激励计划:** 公司拟发布股权激励计划, 计划目标为核心高管和核心研发人员共 70 人, 本期员工持股计划涉及受让股票数量不超过 37.9 万股, 占公司总股本的 0.04%; 预计总规模不超过 1431 万元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到集采等因素影响, 我们将 2025 年的收入由 116 亿元下调至 113 亿元, 预计 2026 年收入为 123 亿元。考虑到公司 OTC 端的加速开拓, 公司盈利能力提升; 我们将 2024-2025 年的归母净利润由 27.0/31.1 亿元上调至 30.2/33.9 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 38.0 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 估值为 13/12/11 倍; 基于公司 1) 反腐影响 2024 年逐步消除, 2) 小儿豉翘有望进入儿科基药, 加速放量, 3) 二线品种持续放量, 研发管线开始收获; 4) BD 和销售能力强, 有望形成大品种代销, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采风险, BD 品种存在不确定性, 产品销售不及预期, 研发不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.48
一年最低/最高价	23.95/44.50
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	39,816.73
总市值(百万元)	40,080.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.48
资产负债率(% ,LF)	26.32
总股本(百万股)	921.81
流通 A 股(百万股)	915.75

相关研究

- 《济川药业(600566): 2023 季报点评: 业绩符合预期, 研发进入收获期》
2023-10-25
- 《济川药业(600566): 2022 年报点评: 同贝等基本盘稳固, 二线、BD 带来成长动力》
2023-04-12

济川药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,235	17,436	21,347	25,508	营业总收入	9,655	10,292	11,273	12,327
货币资金及交易性金融资产	10,916	13,771	17,316	21,167	营业成本(含金融类)	1,784	1,943	2,122	2,300
经营性应收款项	2,807	3,107	3,435	3,687	税金及附加	146	159	173	189
存货	490	533	569	627	销售费用	4,007	4,086	4,419	4,758
合同资产	0	0	0	0	管理费用	373	350	383	419
其他流动资产	22	24	26	27	研发费用	464	473	519	567
非流动资产	3,908	3,848	3,786	3,752	财务费用	(257)	(15)	(43)	(79)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	24	25	27
固定资产及使用权资产	2,735	2,728	2,709	2,726	投资净收益	82	93	101	109
在建工程	187	159	140	127	公允价值变动	15	0	0	0
无形资产	305	312	323	323	减值损失	3	0	0	0
商誉	167	167	167	167	资产处置收益	0	2	3	2
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	3,258	3,414	3,829	4,311
其他非流动资产	512	481	445	407	营业外净收支	39	47	57	48
资产总计	18,144	21,284	25,132	29,260	利润总额	3,297	3,461	3,886	4,358
流动负债	4,592	4,714	5,174	5,501	减:所得税	470	443	497	558
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,044	1,044	1,044	1,044	净利润	2,827	3,018	3,389	3,800
经营性应付款项	2,141	1,891	2,230	2,472	减:少数股东损益	4	1	3	3
合同负债	17	37	43	37	归属母公司净利润	2,823	3,017	3,386	3,797
其他流动负债	1,390	1,742	1,857	1,948	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.06	3.27	3.67	4.12
非流动负债	183	183	183	183	EBIT	2,904	3,281	3,657	4,094
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,209	3,652	4,048	4,511
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	81.52	81.12	81.17	81.34
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	29.24	29.31	30.04	30.80
其他非流动负债	182	182	182	182	收入增长率(%)	7.32	6.61	9.53	9.35
负债合计	4,775	4,897	5,357	5,684	归母净利润增长率(%)	30.04	6.88	12.24	12.13
归属母公司股东权益	13,349	16,367	19,753	23,550					
少数股东权益	19	20	23	26					
所有者权益合计	13,369	16,387	19,776	23,576					
负债和股东权益	18,144	21,284	25,132	29,260					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,464	3,087	3,775	4,139	每股净资产(元)	14.48	17.75	21.43	25.55
投资活动现金流	(394)	(169)	(168)	(225)	最新发行在外股份(百万股)	922	922	922	922
筹资活动现金流	(151)	(63)	(63)	(63)	ROIC(%)	19.03	17.97	16.67	15.71
现金净增加额	2,919	2,855	3,545	3,851	ROE-摊薄(%)	21.15	18.43	17.14	16.12
折旧和摊销	305	371	392	417	资产负债率(%)	26.32	23.01	21.31	19.43
资本开支	(294)	(276)	(288)	(359)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.20	13.28	11.84	10.56
营运资本变动	409	(223)	94	17	P/B (现价)	3.00	2.45	2.03	1.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>