

# 济川药业 (600566.SH) 2024H1 营收利润短期承压, “自研+BD” 同步向前

2024年08月27日

——公司信息更新报告

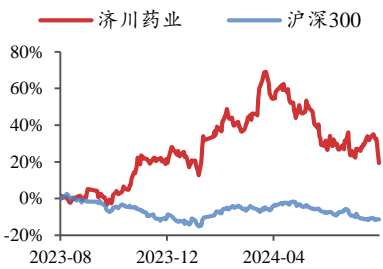
**投资评级: 买入 (维持)**
**余汝意 (分析师)**

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

日期	2024/8/26
当前股价(元)	29.93
一年最高最低(元)	45.18/24.25
总市值(亿元)	275.87
流通市值(亿元)	274.08
总股本(亿股)	9.22
流通股本(亿股)	9.16
近3个月换手率(%)	59.27

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《核心品类销售亮眼, 盈利能力逐步提升——公司信息更新报告》  
-2024.4.22

《儿科业务加速启航, 优质 BD 赋能长期发展——公司首次覆盖报告》  
-2024.4.20

### ● 营收利润短期承压, 销售控费成果显著, 维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营收 40.34 亿元 (同比-12.84%, 下文皆为同比口径); 归母净利润 13.38 亿元 (-0.11%); 扣非归母净利润 11.80 亿元 (-5.36%), 营收与利润下滑主要系呼吸类产品 2023H1 高基数及雷贝拉唑钠肠溶胶囊受医药集采影响等因素所致。2024Q2 实现营收 16.32 亿元 (-27.17%); 归母净利润 4.93 亿元 (-25.64%); 扣非归母净利润 4.54 亿元 (-29.17%)。从盈利能力来看, 2024H1 毛利率为 79.58% (-2.06pct), 净利率为 33.25% (+4.25pct)。从费用端来看, 2024H1 销售费用率为 39.91% (-3.33pct); 管理费用率为 4.70% (+0.79pct); 研发费用率为 5.16% (+0.51pct); 财务费用率为 -4.42% (-2.15pct)。我们看好公司 BD 产品带来的成长空间, 考虑到集采等因素影响, 下调 2024-2026 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 28.53/32.75/38.25 亿元 (原预计为 30.22/34.11/38.39 亿元), EPS 为 3.10/3.55/4.15 元, 当前股价对应 PE 为 9.7/8.4/7.2 倍, 维持“买入”评级。

### ● 内部研发创新稳步推进, 丰富产品矩阵

2024H1 公司的盐酸非索非那定干混悬剂、左氧氟沙星氯化钠注射液获得注册生产批件, 尼莫地平注射液、丙氨酰谷氨酰胺注射液通过一致性评价, 丙戊酸钠注射用浓溶液 (增加规格)、雷贝拉唑钠原料药获批; 普仑司特干糖浆、利多卡因凝胶贴膏完成注册申报。与此同时, 截至 2024H1, 公司有 1 个研发项目进入临床 III 期研究阶段, 2 个研发项目进入预 BE 或 BE 阶段。

### ● 深化外部合作, 赋能未来成长

2024 年 7 月 23 日, 公司与苏州玉森新药在上海签署战略合作协议, 双方计划在中药创新药物研制特别是针对儿童、呼吸、妇科、消化等领域展开一系列深度合作, 此次签约标志着公司与玉森新药在中药创新领域的强强联合, 通过全方位战略合作深化公司在儿童、呼吸等原优势领域的竞争优势, 赋能未来成长。

### ● 风险提示: 政策变化风险, 产品销售不及预期, 新品研发不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,996	9,655	9,149	10,094	11,319
YOY(%)	17.9	7.3	-5.2	10.3	12.1
归母净利润(百万元)	2,171	2,823	2,853	3,275	3,825
YOY(%)	26.3	30.0	1.1	14.8	16.8
毛利率(%)	82.9	81.5	81.1	81.4	81.8
净利率(%)	24.1	29.2	31.2	32.4	33.8
ROE(%)	19.1	21.1	18.3	17.7	17.4
EPS(摊薄/元)	2.36	3.06	3.10	3.55	4.15
P/E(倍)	12.7	9.8	9.7	8.4	7.2
P/B(倍)	2.4	2.1	1.8	1.5	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11177	14235	16245	20253	22930
现金	4819	7738	10097	13126	15966
应收票据及应收账款	2832	2773	2540	3319	3252
其他应收款	17	15	16	18	20
预付账款	39	26	36	32	44
存货	391	490	363	564	455
其他流动资产	3078	3194	3194	3194	3194
<b>非流动资产</b>	3805	3908	3448	3530	3660
长期投资	14	0	0	0	0
固定资产	2502	2732	2354	2457	2597
无形资产	321	316	293	266	249
其他非流动资产	968	860	801	807	814
<b>资产总计</b>	14981	18144	19693	23782	26590
<b>流动负债</b>	3427	4592	3872	5057	4452
短期借款	400	1043	1043	1043	1043
应付票据及应付账款	1505	2141	1386	2446	1766
其他流动负债	1522	1408	1443	1568	1642
<b>非流动负债</b>	202	183	183	183	183
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	202	183	183	183	183
<b>负债合计</b>	3629	4775	4055	5240	4634
少数股东权益	15	19	24	29	35
股本	453	453	453	453	453
资本公积	3984	3999	3999	3999	3999
留存收益	6998	9010	11354	14023	17128
<b>归属母公司股东权益</b>	11337	13349	15614	18514	21921
<b>负债和股东权益</b>	14981	18144	19693	23782	26590

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2621	3464	2478	3396	3229
净利润	2172	2827	2857	3280	3831
折旧摊销	317	303	261	275	310
财务费用	-86	-257	-206	-288	-388
投资损失	-66	-82	-48	-60	-63
营运资金变动	127	401	-380	192	-459
其他经营现金流	158	272	-6	-3	-0
<b>投资活动现金流</b>	-1503	-394	265	-281	-360
资本支出	244	302	-200	358	440
长期投资	-1380	-183	0	0	0
其他投资现金流	120	90	65	76	80
<b>筹资活动现金流</b>	-118	-151	-384	-86	-29
短期借款	400	643	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	-0	0	0	0
资本公积增加	835	15	0	0	0
其他筹资现金流	-1369	-809	-384	-86	-29
<b>现金净增加额</b>	1000	2919	2359	3029	2840

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	8996	9655	9149	10094	11319
营业成本	1537	1784	1726	1875	2061
营业税金及附加	139	146	143	157	175
营业费用	4113	4007	3527	3836	4211
管理费用	364	373	348	384	430
研发费用	553	464	421	474	532
财务费用	-86	-257	-206	-288	-388
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	20	20	15	17	18
公允价值变动收益	-7	15	15	15	15
投资净收益	66	82	48	60	63
资产处置收益	5	0	2	2	2
<b>营业利润</b>	2423	3258	3260	3735	4380
营业外收入	96	42	45	51	58
营业外支出	12	3	6	6	6
<b>利润总额</b>	2508	3297	3299	3780	4432
所得税	336	470	441	501	602
<b>净利润</b>	2172	2827	2857	3280	3831
少数股东损益	1	4	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	2171	2823	2853	3275	3825
EBITDA	2704	3431	3358	3774	4371
EPS(元)	2.36	3.06	3.10	3.55	4.15

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.9	7.3	-5.2	10.3	12.1
营业利润(%)	25.4	34.4	0.0	14.6	17.3
归属于母公司净利润(%)	26.3	30.0	1.1	14.8	16.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	82.9	81.5	81.1	81.4	81.8
净利率(%)	24.1	29.2	31.2	32.4	33.8
ROE(%)	19.1	21.1	18.3	17.7	17.4
ROIC(%)	17.5	18.5	16.0	15.5	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.2	26.3	20.6	22.0	17.4
净负债比率(%)	-38.2	-49.5	-57.4	-64.8	-67.6
流动比率	3.3	3.1	4.2	4.0	5.2
速动比率	3.1	3.0	4.1	3.9	5.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.36	3.06	3.10	3.55	4.15
每股经营现金流(最新摊薄)	2.84	3.76	2.69	3.68	3.50
每股净资产(最新摊薄)	12.30	14.48	16.94	20.09	23.78
<b>估值比率</b>					
P/E	12.7	9.8	9.7	8.4	7.2
P/B	2.4	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.3	1.1	0.4	-0.4	-1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn