

# 业绩过山车，股价大跳水！货币现金存疑，重营销轻研发，没有创新药：名不符实的“大牛股” 济川药业

导语：虽然历史财务数据很好，但未来不确定性更强。

作者：市值风云 App：木盒

济川药业（600566.SH）股价从 2021 年 8 月份低点 11.51 元/股，涨到今年上半年 4 月最高 43.88 元/股，涨幅将近 4 倍，堪称大牛股。

2024 年 8 月 24 日，济川药业发布上半年业绩：营业收入为 40.34 亿，同比下降 12.84%；扣非净利润为 11.8 亿，同比下降 5.36%。

这个业绩看起来并没有很差，但为何下一个交易日（8 月 26 日）股价马上迎了跌停呢？



# 济川药业

600566.SH 已收盘



## 29.01 +0.60 ▲ +2.11%

融 吾股复盘

开	28.48	高	29.32	低	28.25	市盈率 <sup>动</sup>	9.99
量	8.06万手	额	2.33亿	换	0.88%	总市值	267.39亿

龙虎榜：有价格涨跌幅限制的日收盘价格跌幅... (2)

分时 5日 日K 周K 月K 年K 前复权

均线 MA5:29.87 10:31.70 20:32.14 30:32.01



成交量 VOL: 8.06 万手



(数据来源：市值风云)

主要原因还是第一季度业绩非常之高，扣非归母净利润 7.26 亿，同比增长 19.83%，于是市场给的预期相对较高，但第二季度业绩突生意外地很差：营业收入同比下降 27%，扣非净利润同比下降 29%。

报告期 报表类型	2024-06-30 第二季度 合并报表(单季度)	2024-03-31 第一季度 合并报表(单季度)	2023-12-31 第四季度 合并报表(单季度)	2023-09-30 第三季度 合并报表(单季度)	2023-06-30 第二季度 合并报表(单季度)	2023-03-31 第一季度 合并报表(单季度)
√ 利润表摘要						
营业总收入	16.32	24.03	31.18	19.08	22.41	23.88
同比(%)	-27.17	0.60	0.49	-6.05	32.63	9.87
环比(%)	-32.08	-22.94	63.42	-14.86	-6.18	-23.03
营业总成本	11.23	15.94	20.58	12.45	15.07	17.07
营业利润	5.72	8.86	10.33	6.93	7.72	7.60
同比(%)	-25.91	16.52	58.76	3.86	55.83	24.55
环比(%)	-35.45	-14.28	49.23	-10.28	1.51	16.80
利润总额	5.78	9.90	10.38	6.97	7.73	7.90
净利润	4.95	8.47	8.80	6.05	6.64	6.78
同比(%)	-25.51	24.87	52.09	4.85	52.79	16.63
环比(%)	-41.60	-3.74	45.32	-8.82	-2.10	17.25
归属母公司股东的净利润	4.93	8.45	8.79	6.04	6.63	6.77
同比(%)	-25.64	24.90	51.84	4.82	52.65	16.44
环比(%)	-41.67	-3.80	45.39	-8.86	-2.02	16.96
扣非后归属母公司股东的净利润	4.54	7.26	8.64	5.81	6.41	6.06
同比(%)	-29.17	19.83	48.48	6.42	61.03	20.60
环比(%)	-37.46	-15.94	48.74	-9.42	5.82	4.15

(数据来源: wind)

经研究一番，整体上来看，风云君认为济川药业的优点很突出，但缺点也很突出。

## 一、毁誉参半

最近三年，济川药业在市值风云的吾股大数据中，全 A 股公司排名是比较靠前的，2022 年、2023 年、2024 年最新的排名分别为 71、20、16。

全市场排名 (2024-08-29)

# 16 / 5326

行业排名 1/68

所属行业 中药 >



超过了99.70%的公司

按年

按季度

更多 >

● 评分 ● 行业中位数 ● 排名



(数据来源: 市值风云)

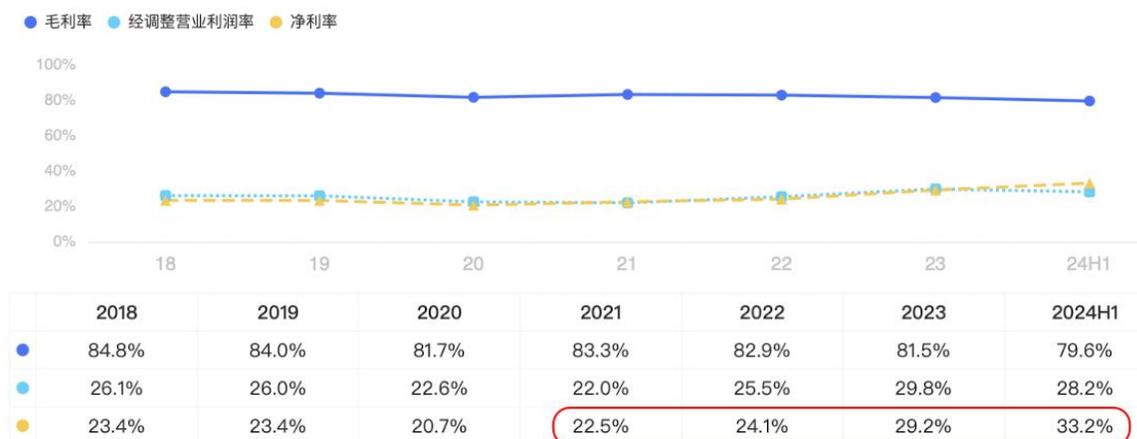
排名较好是有原因的。

从盈利上来说, 2022 年和 2023 年扣非净利润分别为 20.29 亿、26.92 亿, 济川药业的业绩也在 2023 年创下了历史最好记录。

盈利情况	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入 (亿)	72.08	69.40	61.65	76.31	89.96	96.55
扣非净利润 (亿)	15.93	15.66	12.34	15.57	20.29	26.92

(数据来源: choice)

近四年净利率逐年提高, 2021 年-2023 年净利率分别为 22.5%、24.1%、29.2%。



(数据来源：市值风云-吾股大数据)

ROE 更是漂亮，常年保持在 20%左右的优秀水平。



(数据来源：市值风云-吾股大数据)

自 2013 年借壳上市之后，济川药业每年都有分红，累计分红 72.79 亿，而且分红的比例不低，将近一半利润都拿来分红了。

年度	归母净利润(亿)	现金分红总额(亿)	股利支付率(%)
2014年	5.19	3.13	60.18
2015年	6.87	5.47	79.67
2016年	9.34	5.91	63.27
2017年	12.23	8.10	66.18
2018年	16.88	10.02	59.39
2019年	16.23	10.02	61.76
2020年	12.77	4.00	31.30
2021年	17.19	6.04	35.13
2022年	21.71	8.12	37.39
2023年	28.23	11.98	42.43
合计	146.64	72.79	49.64

(数据来源: wind)

即使分红了这么多, 2024 年上半年, 济川药业账上还有 116 亿现金类资产, 其中货币现金 64.8 亿, 理财 (结构性存款、银行理财、券商理财) 51.7 亿。

**尽管济川药业财务数据如此之好, 为什么风云君还是觉得有点担心, 甚至不看好它的未来呢?**

**二、货币现金: 账上真有 100 多亿现金吗?**

关于济川药业的货币现金, 风云君有三个疑问。

第一就是济川药业账上躺着 116 亿类现金, 为什么还借 13 亿的短期借款呢? 这个问题其实也有投资者提出, 公司并没有给出令人满意的答复。

金融界6月28日消息，有投资者在互动平台向济川药业提问：董秘，您好！一季度资产负债表中显示公司货币资金高达113.92亿元，但还有短期借款16.36亿，请问公司为什么账上有钱还借钱？出于什么考虑的？谢谢！

公司回答表示：公司基于中长期经营战略进行合理的资金安排，结合公司资产规模、营业收入、资产负债率等指标，短期借款在合理区间内。

(2024年6月28日金融界)

第二个疑问是，济川药业借壳这么多年，只有两次提出回购，金额少得可怜：

(1) 2023年7月第一次提出回购，预计1年内回购金额为2000万-4000万，最终回购了3012万；

(2) 2024年7月再次提出回购，而预计1年内回购金额为2500万-5000万。

所以，账上是不是真有100多亿现金？

根据济川药业披露的交易性金融资产(结构性存款、银行理财、券商理财)在2022年报、2023年半年报、2023年年报、2024年的金额分别为30.4亿、15.9亿、31.8亿、51.7亿，考虑到降息的影响，分别按照3.8%、3.4%、3%的收益率测算。

测算2024年上半年的投资收益分别为4401万、7990万、6258万，其中2023年上半年、2023年实际投资收益没有太大差异，但2024年上半年的数据就不正常了，只有1553万。

交易性金融资产 (亿)	30.4	15.9	31.8	51.7
测算投资收益 (万)		5212	9399	7301
(1) + (2) 实际投资收益 (万)		5453	9463	5278
(1) 投资收益 (万)		4975	7991	1553

(数据来源: 市值风云)

由于 (2023 年和 2024 年上半年) 交易性金融资产是比 (2022 年和 2023 年上半年) 多很多的, 所以从逻辑上说, 2024 年上半年的投资收益是不可能比 2023 年上半年的投资收益还少, 更不用说少这么离谱.....

#### 68、投资收益

√适用 □不适用

单位: 元 币种: 人民币

项目	本期发生额	上期发生额
权益法核算的长期股权投资收益		1,541,769.81
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	274,179.00	36,584.68
结构性存款、银行理财产品及券商理财产品投资收益	15,526,153.00	49,753,746.65
合计	15,800,332.00	51,332,101.14

(2024 年半年报)

这正是风云君的第三个疑问。

### 三、重营销、轻研发: 没有创新药

让风云君不看好济川药业未来的原因, 还是产品结构。

#### (一) 产品集中, 周期性较强

目前济川药业有三个优势领域：清热解毒类、儿科类、消化类，2023 年收入占比为 35%、28.4%、17.5%，合计 81%。

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
清热解毒类	3,379,576,505.04	742,587,335.99	78.03	17.68	25.74	减少 1.41 个百分点
消化类	1,686,660,442.22	169,863,941.43	89.93	-4.60	4.82	减少 0.90 个百分点
儿科类	2,740,933,803.93	347,973,236.20	87.30	13.01	32.28	减少 1.85 个百分点
呼吸类	639,884,655.66	94,106,831.31	85.29	9.74	16.69	减少 0.88 个百分点
心脑血管类	83,926,311.11	50,678,086.97	39.62	-12.75	-9.46	减少 2.19 个百分点
妇科类	40,653,512.94	13,258,804.35	67.39	-24.29	-9.38	减少 5.36 个百分点
其他	707,369,244.99	154,732,653.53	78.13	-14.64	-6.95	减少 1.80 个百分点
工业	9,279,004,475.89	1,573,200,889.78	83.05	7.56	18.00	减少 1.50 个百分点
商业	359,020,718.08	197,742,877.20	44.92	2.66	4.50	减少 0.97 个百分点
合计	9,638,025,193.97	1,770,943,766.98	81.63	7.37	16.32	减少 1.41 个百分点

(2023 年年报)

其中清热解毒类药物主要产品是蒲地蓝消炎口服液，儿科类药物主要产品是小儿豉翘清热颗粒，即济川药业严重依赖这两个产品。

而这两个产品又和感冒相关，因为流感是季节性（一般秋冬季会更多）或者周期性（某一年是大年，某一年是小年）的，那么这意味着济川药业的收入波动会很大。

	第一季度 (1-3 月份)	第二季度 (4-6 月份)	第三季度 (7-9 月份)	第四季度 (10-12 月份)
营业收入	2,388,296,884.09	2,240,679,165.24	1,907,788,905.65	3,117,772,237.69
归属于上市公司股东的净利润	676,756,832.78	663,087,067.62	604,314,013.26	878,623,250.96
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	606,066,786.61	641,324,180.73	580,892,254.03	864,023,517.96

(2023 年分季度业绩情况)

	第一季度 (1-3 月份)	第二季度 (4-6 月份)	第三季度 (7-9 月份)	第四季度 (10-12 月份)
营业收入	2,173,660,458.16	1,689,460,537.96	2,030,551,584.20	3,102,694,398.97
归属于上市公司股东的净利润	581,188,981.63	434,380,051.27	576,544,411.43	578,641,189.65
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	502,559,206.59	398,262,388.89	545,842,379.01	581,926,825.08

(2022 年分季度业绩情况)

2024 年二季度业绩的下滑（扣非净利润只有 4.54 亿，同比下降 30%）主要就是这个原因，今年二季度流感没有去年二季度那么多。

业绩下滑的另一个次要原因是消化类的雷贝拉唑钠肠溶胶囊受集采的负面影响。

济川药业雷贝拉唑钠肠溶胶囊收入 2022 年为 11.2 亿，虽然胶囊类的只有济川药业、润都制药和丽珠制药三家生产，且济川市占率超 65%，但是替代品雷贝拉唑钠肠溶片在 2023 年 10 月纳入年全国第 9 批集采。

表5：8家企业的雷贝拉唑钠肠溶片于全国第九批集采中选

中选企业	中选价格(元/盒)	片剂数量(片/盒)	单价(元/片)	单片剂量(mg)	供应省份
珠海润都	6.15	28	0.22	20	上海、江苏、广西、云南、新疆(含兵团)
药友制药	8.94	30	0.30	20	北京、河北、黑龙江、陕西
海斯制药	6.2	20	0.31	20	吉林、安徽、重庆、贵州
新华制药	6.69	28	0.24	10	天津、福建、江西、青海
安必生制药	11.98	28	0.43	20	浙江、河南、海南、宁夏
九典制药	7.18	28	0.26	10	山东、湖北、西藏、甘肃
山香药业	7.38	28	0.26	10	内蒙古、辽宁、广东
济川药业	3.36	7	0.48	20	山西、湖南、四川

(数据来源：开源证券)

即雷贝拉唑钠肠溶片纳入集采，会降低雷贝拉唑钠肠溶胶囊的市场和收入。

## (二) 竞品增多，不重视研发

不可否认的一点，济川药业两大核心产品有其优势，比如在 2023 年上半年：

(1) 独家品种小儿豉翘清热颗粒，全国公立医院儿科感冒用中成药市场占比 46.52%，位列第 1；

(2) 独家剂型蒲地蓝消炎口服液，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；

其中 2020 年后儿科类产品 (主要是小儿豉翘清热颗粒) 收入及在整个公司收入的占比在提高。

儿科类产品	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
收入	15.2	10.4	17.0	24.3	27.4
毛利率(%)	89.0	87.2	88.9	89.2	87.3
业务收入比例(%)	22.0	16.8	22.3	27.0	28.4

但小儿豉翘清热颗粒，治疗儿童风热引起的感冒发烧的同类产品，开始陆续增加，除上市 6 款之外，还有很多在研发当中。

表7：市场上已有较多公司布局管线治疗儿童风热引起的感冒、发热等相关适应症

药品名称	公司	适应症	注册分类	进度	首次公示时间
小儿肺热咳嗽颗粒	葫芦娃药业	清热解毒，宣肺止咳，化痰平喘。用于感冒，支气管炎，喘息性支气管炎等	-	已上市	-
小儿柴桂退热颗粒	葵花药业、贵州百灵	发汗解表，清里退热。用于小儿外感发热	-	已上市	-
小儿柴桂退热口服液	敖东延边药业	发汗解表，清里退热。用于小儿外感发热	-	已上市	-
金花清感颗粒	聚协昌药业	用于外感时邪引起的发热，恶寒轻或不恶寒，咽红咽痛，鼻塞流涕，口渴，咳嗽或咳而有痰等	原 6.1	已上市	-
小儿解表口服液	人生药业	宣肺解表，清热解毒。用于外感风热引起的感冒恶寒发热，头痛咳嗽等	-	已上市	-
芬香清解口服液	一品红	疏风解热、清泻里热、解毒利咽、用于小儿上呼吸道感染表里俱热症	2.3	已上市	-
牛黄小儿退热贴	健民集团	小儿急性上呼吸道感染（风热证）所致的发热	1.1	NDA	2024.1
复方银花解毒颗粒	亿帆医药	疏风解表，清热解毒。用于普通感冒、流行性感冒属风热证	补充申请	III 期	2023.10
小儿连花清感颗粒	以岭药业	小儿急性上呼吸道感染（风热感冒证）	1.1	III 期	2023.04
芩百清肺浓缩丸	黑龙江省中医研究院	儿童肺炎支原体肺炎（风热闭肺证）	原 6 类	III 期	2023.02
HYR0201 颗粒	天地恒一制药	小儿急性上呼吸道感染（风热感冒证）	2.2;2.3	II 期	2023.11
小儿香薷颗粒	一力制药	小儿急性上呼吸道感染（风热夹湿证）	1.1	II 期	2023.10
金振口服液	康缘药业	儿童病毒性肺炎	2.3	II 期	2023.06
小儿猴耳环消炎颗粒	白马药业	小儿急性上呼吸道感染	补充申请	II 期	2019.11
小儿蒿芩抗感颗粒	玉森新药	清热解表，用于小儿上呼吸道感染（暑邪感冒证）	原 6.1 类	II 期	2017.11
金柴小儿肺炎颗粒	葵花药业	清热解毒、疏郁化痰、宣肃肺气、止咳平喘	原 6 类	II 期	2014.10
柴芩小儿清热栓(原小儿柴芩退热栓)	安徽省药物研究所/ 深圳市北科联药业	小儿急性上呼吸道感染（感冒风热证）发热	-	II 期	2014.07
百蕊颗粒	九华华源药业	小儿急性上呼吸道感染（风热证）	补充申请	其他	2020.03
复方一枝蒿颗粒	银朵兰药业	儿童急性上呼吸道感染(乃孜来型)	补充申请	其他	2019.02
小儿热速清口服液	一正药业	清热解毒，泻火利咽，用于小儿外感风热所致的感冒	2.3	IND	2023.12
小儿银连颗粒	一力制药	清热解毒，祛风镇惊。用于小儿风热感冒，发热，鼻塞，咳嗽等	1.1	IND	2023.07

资料来源：Insight、药品通、开源证券研究所（注：数据更新截至 2024 年 3 月 8 日）

（数据来源：开源证券）

此外，济川药业为人诟病的，就是重营销轻研发，2023 年销售费用为 40.1 亿，而研发费用只有 4.6 亿，不及销售费用八分之一。

## 研发VS销售

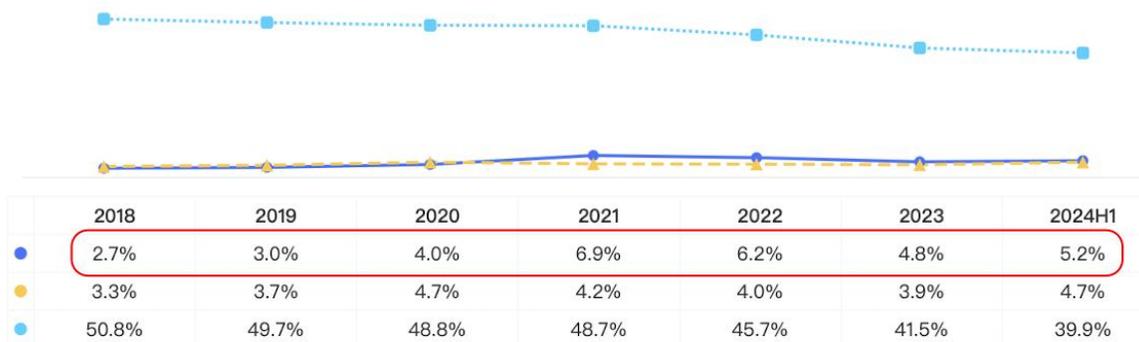
● 研发费用 (元) ● 销售费用 (元) ● 研发费用率 ● 销售费用率



(数据来源: 市值风云-吾股大数据)

研发费用率相对较低, 2018年和2019年甚至低于3%, 2024年上半年为5.2%。

● 研发费用率 ● 管理费用率 ● 销售费用率



(数据来源: 市值风云-吾股大数据)

### (三) 完全没有创新药

济川药业收入既有中药, 也有西药, 分别占比 76%、22%。

主营业务分产品情况

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
中药	7,347,706,408.99	1,338,354,559.39	81.79	13.49	21.86	减少 1.25 个百分点
西药	2,106,804,296.04	348,644,660.18	83.45	-9.29	-0.31	减少 1.49 个百分点
其他	183,514,488.94	83,944,547.41	54.26	2.05	12.76	减少 4.34 个百分点
合计	9,638,025,193.97	1,770,943,766.98	81.63	7.37	16.32	减少 1.41 个百分点

(2023 年收入构成)

但无论是中药还是西药，都没有创新药（中药创新药是第 1 类，西药创新药也是第 1 类）：

- (1) 蒲地蓝消炎口服液，属于中药第 8 类；
- (2) 小儿豉翘清热颗粒，属于中药第 6 类；
- (3) 健胃消食口服液，属于中药第 8 类；
- (4) 西药雷贝拉唑钠肠溶胶囊，属于化药第 3 类，是仿制药；
- (5) 蛋白琥珀酸铁口服溶液，属于化药第 4 类，也是仿制药。

在研的产品中，也没有一类创新药。

研发项目 (含一致性评价项目)	药 (产) 品名称	注册分 类	适应症或功能主治	是 否 处 方 药	是 否 属 于 中 药 保 护 品 种 (如 涉 及)	研 发 (注 册) 所 处 阶 段
DBT 工艺 变更项目	/	备案	用于由于铁的摄入量不足或吸收障碍、急性或慢性失血以及感染所引起的隐性或显性缺铁性贫血，妊娠及哺乳期贫血等绝对和相对缺铁性贫血。	是	否	已备案
小儿豉翘 清热糖浆	小儿豉 翘清热 糖浆	改良型 新药	疏风解表，清热导滞。用于小儿风热感冒夹滞证，症见发热咳嗽，鼻塞流涕，咽红肿痛，纳呆口渴，脘腹胀满，便秘或大便酸臭，溲黄。	是	否	已获批
RS 原料药 项目	/	备案	用于治疗酸相关性疾病。	是	否	已备案
JX004S 原 料药项目	/	备案	用于适合局部治疗的成人轻至中度稳定性寻常型银屑病。	是	否	药学研究
H039P	H039P	化药 4 类	用于由于铁的摄入量不足或吸收障碍、急性或慢性失血以及感染所引起的隐性或显性缺铁性贫血，妊娠及哺乳期贫血等绝对和相对缺铁性贫血。	是	否	药学研究
JX004P	JX004P	改良型 新药	用于适合局部治疗的成人轻至中度稳定性寻常型银屑病。	是	否	药学研究
JX008S 原 料药项目	/	备案	用于治疗精神分裂症、躁狂症、抑郁症等精神障碍。	是	否	药学研究
H044P	H044P	补充申 请	用于由于铁的摄入量不足或吸收障碍、急性或慢性失血以及感染所引起的隐性或显性缺铁性贫血，妊娠及哺乳期贫血等绝对和相对缺铁性贫血。	是	否	已申报
RH 原料药 项目	/	备案	用于外科手术麻醉：硬膜外麻醉（包括剖宫产术硬膜外麻醉）等。	是	否	已备案
J031S 原 料药项目	/	备案	用于治疗慢性便秘。	是	否	药学研究
H017P	H017P	补充申 请	用于赖氨酸缺乏引起的食欲不振及生长发育不良等。	否	否	药学研究
J016	J016	化药 3 类	用于缓解带状疱疹后遗神经痛，用于无破损皮肤。	是	否	已申报
FLPN Gra	FLPN Gra.	化药 4 类	治疗由葡萄球菌、链球菌、肺炎球菌、肠球菌、卡他莫拉克氏菌、大肠杆菌、柠檬酸杆菌、克雷白氏杆菌、肠杆菌、奇异变形杆菌、流感嗜血杆菌、消化链球菌、痤疮丙酸杆菌、拟杆菌等敏感菌等引起的感染。	否	否	已申报

(截至 2023 年底所有主要在研项目)

所以济川药业本身是没有创新药的，只有外部 BD 的，2021 年才开始开始外部合作引入项目：

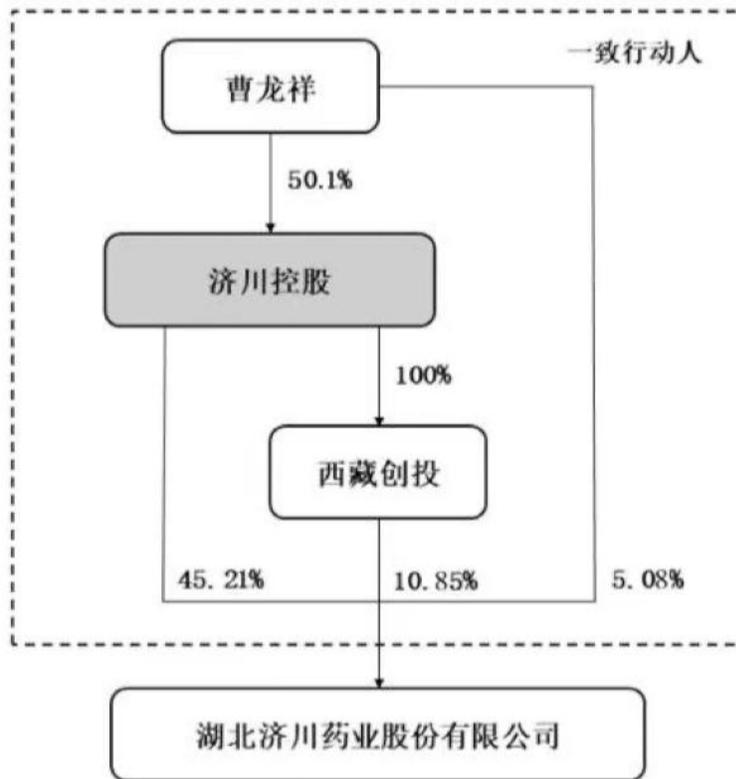
(1) 2021 年联合天境生物布局长效重组人生长激素“伊坦生长激素”的开发、生产及商业化，已向天境生物支付 2.24 亿首付款，约定达成若干开发、注册及销售里程碑后，天境生物最多将获得累计 17.92 亿的里程碑付款，总付款最高达 20.16 亿；

(2) 2022 年达成 4 项产品引进或合作协议，包括 1 个用于自免的一类新药，1 个用于消化外科的二类新药，2 个用于新生儿黄疸的医疗器械，**这里才有 1 款新药**；

(3) 2023 年达成 4 项产品引进或合作协议，包括 1 个用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白抑制剂，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。

#### 四、资本运作背景

济川药业的实际控制人是曹龙祥。



(控制权结构, 2023 年年报)

风云君曾经提过, 相对于研发实力排名靠前的恒瑞医药、齐鲁制药等药企领导人“科班”出身, 曹龙祥在公司经营过程中更加注重销售。

2019 年 12 月底, 曹龙祥辞去公司总经理职务, 由其子曹飞继任, 曹飞也是公司的副总经理, 但没有任何持股。

姓名	职务	性别	年龄	任期起始日期	任期终止日期	年初持股数	年末持股数
曹龙祥	董事长	男	67	2014年3月7日	2026年5月7日	46,838,458	46,838,458
曹飞	副董事长	男	41	2014年3月7日	2026年5月7日	0	0
	总经理			2019年12月20日			

(高管任职情况, 2023 年年报)

仔细研究曹飞的简历, 曾担任国金证券股份有限公司等投资机构。

简介: 曹伟先生:1986年9月出生,汉族,中国共产党党员,中国国籍,无境外永久居留权,硕士研究生学历。曾任国金证券股份有限公司投资银行部项目经理、百川能源股份有限公司董事。现任公司董事、副总经理、董事会秘书、上海济嘉投资有限公司经理、宁波济嘉投资有限公司经理、济川(上海)医学科技有限公司经理、陕西东科制药有限公司董事、上海贞信企业管理咨询有限公司执行董事兼总经理、南京逐陆医药科技有限公司董事、济川药业集团有限公司董事兼总经理。

(数据来源: 天眼查)

2015年1月, 曹飞还拿下了万鸿集团(现百川能源 600681.SH) 的控制权。

公告信息显示,1月7日万鸿集团获悉,控股股东广州美城投资有限公司(简称“美城投资”)与曹飞签署股份转让协议,曹飞将通过协议转让方式受让美城投资持有的万鸿集团无限售流通股股份共计45,888,672股股份,占万鸿集团总股本的18.25%,转让对价为5亿元。由此估算,上述转让价折合每股约10.90元。万鸿集团停牌前的股价为7.05元,溢价幅度超过50%。

同时,曹飞还通过证券交易所的集中交易购入8,550,418股万鸿集团股份,占公司总股本的3.4%。通过证券交易所的集中交易及协议转让,曹飞将合计持有万鸿集团54,439,090股股份,占公司总股本的21.65%。

本次股份转让前,美城投资为万鸿集团控股股东,自然人何长津通过间接控制美城投资成为万鸿集团实际控制人。此次股份转让完成后,美城投资不再持有万鸿集团股份,万鸿集团控股股东及实际控制人将变更为自然人曹飞。

(2015年1月8日中证网)

再想想 2013 年济川药业也是以资产置换方式通过借壳洪城股份上市的.....

不过这个问题相对较小，只是担忧，2020 年之前关联方有减持，但 2020 年之后至今暂无减持。

## 总结

济川药业的股价最高涨了将近 4 倍，作为大牛股市场热度很高，然后 ROE、分红、现金等财务数据都很好看，2023 年净利润创新高，吾股评级排名很靠前，但仔细研究，并没有一开始认为的那么完美，还是存在不少隐患、担忧和疑问：

- (1) 账上是不是真有 100 多亿现金？
  - (2) 产品高度依赖两大产品，周期性较强，2024 年 2 季度就开始体现；
  - (3) 重营销、轻研发，自己没有一款创新药，仿制药现在也面临集采压力，未来公司的市场和盈利增长空间并不大，甚至还要下滑；
  - (4) 实际控制人资本运作能力太强，对中小股东来说，怕是精明的对手方；
- .....