



济川药业 (600566.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

环比表现改善,核心品种短期增长有望向好 业绩简评

2024年10月25日,公司发布2024年第三季度报告。2024年前三季度,公司实现收入58.05亿元(-11.19%,同比,下同);实现归母净利润19.03亿元(-2.13%);实现扣非归母净利润16.99亿元(-7.06%)。

分季度来看,2024年Q3公司实现收入17.71亿元(-7.18%);实现归母净利润5.65亿元(-6.58%);实现扣非归母净利润5.19亿元(-10.69%)。

经营分析

毛利率略有下降,可能与产品结构变化有关。24年Q3收入、归母净利润环比Q2均有所增长。24年Q3毛利率为78.53%,同比减少3.3pct,可能是雷贝拉唑钠肠溶胶囊受集采的影响仍在持续。与此同时,公司销售费用率继续下降,24年Q3公司销售费用率为32.77%,同比减少4.84pct。

蒲地蓝消炎口服液即将转双跨,小儿豉翘清热颗粒未纳入中成药集采征求意见稿。根据国家药品不良反应监测中心9月底公告,蒲地蓝消炎口服液转双跨正在公示中,成功转双跨后,有望进一步拓展其院外市场。根据湖北医保服务平台公布的《全国中成药采购联盟集中采购文件》(征求意见稿),小儿豉翘清热颗粒未在其中,利于其短期销售继续增长。小儿豉翘清热糖浆也在《2024年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》中,若成功通过医保谈判,有望成为颗粒剂的良好补充。

盈利预测、估值与评级

公司短期仍在消化高基数影响,中长期研发及BD管线有望逐步落地,为公司发展赋能。基于发展现状,我们将公司24-26年归母净利润预测由29.02/32.05/35.77亿元下调至26.98/29.80/33.07亿元,分别同比增长-4%/10%/11%,EPS分别为2.93/3.23/3.59元,现价对应PE分别为10/9/9倍,维持“买入”评级。

风险提示

产品获批上市进度不及预期风险、BD收购不及预期风险、产品集采降价风险等。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):30.53元

相关报告:

- 《济川药业公司点评:业绩短期波动,BD有望为长期发展赋能》,2024.8.25
- 《济川药业公司点评:主要品种增长良好,盈利能力持续提升》,2024.4.10



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,996	9,655	8,532	9,221	10,103
营业收入增长率	17.90%	7.32%	-11.63%	8.08%	9.56%
归母净利润(百万元)	2,171	2,823	2,698	2,980	3,307
归母净利润增长率	26.27%	30.04%	-4.42%	10.44%	11.00%
摊薄每股收益(元)	2.355	3.062	2.927	3.233	3.588
每股经营性现金流净额	2.84	3.76	5.44	6.84	7.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.15%	21.15%	17.87%	17.54%	17.34%
P/E	11.56	10.26	10.43	9.44	8.51
P/B	2.21	2.17	1.86	1.66	1.48

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	7,631	8,996	9,655	8,532	9,221	10,103	货币资金	3,819	4,819	7,738	6,138	7,379	9,053	
增长率		17.9%	7.3%	-11.6%	8.1%	9.6%	应收款项	2,195	2,867	2,797	2,394	2,537	2,697	
主营业务成本	-1,277	-1,537	-1,784	-1,765	-1,813	-1,941	存货	376	391	490	435	447	479	
%销售收入	16.7%	17.1%	18.5%	20.7%	19.7%	19.2%	其他流动资产	1,733	3,099	3,211	3,224	3,225	3,227	
毛利	6,354	7,459	7,871	6,766	7,408	8,161	流动资产	8,123	11,177	14,235	12,191	13,587	15,455	
%销售收入	83.3%	82.9%	81.5%	79.3%	80.3%	80.8%	%总资产	67.0%	74.6%	78.5%	63.4%	65.2%	67.8%	
营业税金及附加	-121	-139	-146	-128	-138	-152	长期投资	378	379	400	410	410	410	
%销售收入	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	3,031	2,854	2,919	2,973	3,033	3,077	
销售费用	-3,714	-4,113	-4,007	-3,327	-3,485	-3,788	%总资产	25.0%	19.1%	16.1%	15.5%	14.6%	13.5%	
%销售收入	48.7%	45.7%	41.5%	39.0%	37.8%	37.5%	无形资产	461	492	484	489	533	557	
管理费用	-317	-364	-373	-341	-369	-404	非流动资产	4,008	3,805	3,908	7,025	7,249	7,347	
%销售收入	4.2%	4.0%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	33.0%	25.4%	21.5%	36.6%	34.8%	32.2%	
研发费用	-523	-553	-464	-418	-443	-485	资产总计	12,131	14,981	18,144	19,216	20,836	22,802	
%销售收入	6.9%	6.2%	4.8%	4.9%	4.8%	4.8%	短期借款	629	400	1,044	826	594	313	
息税前利润 (EBIT)	1,679	2,290	2,881	2,552	2,973	3,332	应付款项	1,859	2,512	3,049	2,497	2,480	2,507	
%销售收入	22.0%	25.5%	29.8%	29.9%	32.2%	33.0%	其他流动负债	312	515	498	487	529	587	
财务费用	89	86	257	349	397	436	流动负债	2,801	3,427	4,592	3,810	3,603	3,407	
%销售收入	-1.2%	-1.0%	-2.7%	-4.1%	-4.3%	-4.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-8	-36	3	0	0	0	其他长期负债	199	201	183	285	213	285	
公允价值变动收益	115	-7	15	86	20	20	负债	3,000	3,629	4,775	4,095	3,816	3,692	
投资收益	47	66	82	35	50	50	普通股股东权益	9,117	11,337	13,349	15,097	16,990	19,075	
%税前利润	2.4%	2.6%	2.5%	1.1%	1.4%	1.3%	其中：股本	436	453	453	453	453	453	
营业利润	1,933	2,423	3,258	3,041	3,460	3,858	未分配利润	5,269	6,836	8,848	10,595	12,488	14,573	
营业利润率	25.3%	26.9%	33.7%	35.6%	37.5%	38.2%	少数股东权益	14	15	19	24	30	36	
营业外收支	18	84	39	120	40	40	负债股东权益合计	12,131	14,981	18,144	19,216	20,836	22,802	
税前利润	1,950	2,508	3,297	3,161	3,500	3,898	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	25.6%	27.9%	34.2%	37.1%	38.0%	38.6%	每股指标							
所得税	-233	-336	-470	-458	-514	-585	每股收益	1.935	2.355	3.062	2.927	3.233	3.588	
所得税率	12.0%	13.4%	14.3%	14.5%	14.7%	15.0%	每股净资产	10.264	12.299	14.482	16.379	18.433	20.695	
净利润	1,717	2,172	2,827	2,703	2,985	3,313	每股经营现金净流	2.133	2.843	3.758	5.439	6.838	7.670	
少数股东损益	-2	1	4	5	6	6	每股股利	0.680	0.880	1.300	2.100	2.400	2.700	
归属于母公司的净利润	1,719	2,171	2,823	2,698	2,980	3,307	回报率							
净利率	22.5%	24.1%	29.2%	31.6%	32.3%	32.7%	净资产收益率	18.86%	19.15%	21.15%	17.87%	17.54%	17.34%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.17%	14.49%	15.56%	14.04%	14.30%	14.50%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	14.97%	16.70%	17.01%	13.51%	14.23%	14.43%	
净利润	1,717	2,172	2,827	2,703	2,985	3,313	增长率							
少数股东损益	-2	1	4	5	6	6	主营业务收入增长率	23.77%	17.90%	7.32%	-11.63%	8.08%	9.56%	
非现金支出	312	355	301	301	346	392	EBIT 增长率	20.66%	36.39%	25.80%	-11.42%	16.51%	12.09%	
非经营收益	-120	-28	-74	-422	-105	-124	净利润增长率	34.60%	26.27%	30.04%	-4.42%	10.44%	11.00%	
营运资金变动	-15	123	409	-119	-131	-109	总资产增长率	15.36%	23.49%	21.11%	5.91%	8.43%	9.44%	
经营活动现金净流	1,894	2,621	3,464	2,462	3,096	3,472	资产管理能力							
资本开支	-248	-191	-294	-2,983	-510	-420	应收账款周转天数	96.8	100.3	105.1	100.0	98.0	95.0	
投资	-475	-1,380	-183	76	20	20	存货周转天数	93.5	91.1	90.2	90.0	90.0	90.0	
其他	49	68	82	35	50	50	应付账款周转天数	200.4	239.1	303.3	280.0	260.0	230.0	
投资活动现金净流	-673	-1,503	-394	-2,872	-440	-350	固定资产周转天数	129.6	101.5	103.3	123.5	118.6	110.6	
股权募资	50	97	14	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	392	695	-207	-303	-210	净负债/股东权益	-53.28%	-65.74%	-73.84%	-56.15%	-58.54%	-62.36%	
其他	-411	-607	-860	-984	-1,111	-1,238	EBIT 利息保障倍数	-18.9	-26.7	-11.2	-7.3	-7.5	-7.6	
筹资活动现金净流	-361	-118	-151	-1,190	-1,415	-1,448	资产负债率	24.73%	24.22%	26.32%	21.31%	18.32%	16.19%	
现金净流量	860	1,000	2,919	-1,600	1,241	1,674								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	12	16	30
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究