

济川药业 (600566)

2024 年三季度报点评: 降幅环比二季度明显收窄, 盈利能力保持较高水平

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8996	9655	8464	9290	10133
同比 (%)	17.90	7.32	(12.33)	9.75	9.07
归母净利润 (百万元)	2171	2823	2630	2977	3312
同比 (%)	26.27	30.04	(6.82)	13.18	11.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.36	3.06	2.85	3.23	3.59
P/E (现价&最新摊薄)	12.99	9.99	10.72	9.47	8.51

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年前三季度, 公司实现营收 58.05 亿元 (-11.19%, 同比下滑 11.19%, 下同), 归母净利润 19.03 亿元 (-2.13%), 扣非归母净利润 16.99 亿元 (-7.06%); 单 Q3 季度, 公司实现营收 17.71 亿元 (-7.18%), 归母净利润 5.65 亿元 (-6.58%), 环比增长 14.5%; 扣非归母净利润 5.19 亿元 (-10.69%), 环比增长 14.21%。利润端降幅环比二季度明显改善, 好于我们的预期。
- 公司收入下滑主要系雷贝拉唑钠肠溶胶囊集采降价影响, 不考虑雷贝拉唑下, 单 Q3 收入同比增长。单 Q3 季度, 公司蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒表现好于二季度。二线品种持续放量, 硫酸镁钠钾口服浓溶液、健胃消食口服液、黄龙止咳颗粒等均表现亮眼。明后年来看, 蒲地蓝消炎口服液正式转为双跨 (1 类) 资质产品后有望进一步拓展院外市场, 小儿豉翘清热糖浆有望成为颗粒剂的良好补充。
- **毛利率、净利率环比有所提升:** 2024 年 Q3, 公司销售毛利率为 78.53%, 同比下滑 3.3pct, 主要系中药材成本价格及产品结构变化的影响。环比来看, 2024 年 Q3 毛利率提升 1.22pct。从费用率上看, 公司通过对销售团队的优化, 2024 年 Q3 销售费用率同比下滑 4.84pct 至 32.77%; 研发费用率同比下滑 1.26pct 至 5.01%; 财务费用率和管理费用率有所提升。随着整体费用率的下滑, 公司 2024 年 Q3 净利率提升至 31.97% (+0.24pct), 盈利能力保持在比较好的水平。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到感冒呼吸类产品整体大环境的影响, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 30.2/33.9/38.0 下调至 26.3/29.8/33.1 亿元, 对应估值为 11/9/9X; 基于公司 1) 高基数压力逐步在消化; 3) 二线品种持续放量, 研发管线开始收获; 3) 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。

市场数据

收盘价(元)	30.59
一年最低/最高价	23.85/45.18
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	28,012.74
总市值(百万元)	28,194.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.27
资产负债率(% ,LF)	22.35
总股本(百万股)	921.70
流通 A 股(百万股)	915.75

相关研究

- 《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》
2024-04-17
- 《济川药业(600566): 2023 三季度报点评: 业绩符合预期, 研发进入收获期》
2023-10-25

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	16,379	19,780	23,389	营业总收入	9,655	8,464	9,290	10,133
货币资金及交易性金融资产	10,916	13,321	16,414	19,774	营业成本(含金融类)	1,784	1,606	1,743	1,880
经营性应收款项	2,807	2,589	2,869	3,072	税金及附加	146	127	139	152
存货	490	447	473	519	销售费用	4,007	3,259	3,539	3,820
合同资产	0	0	0	0	管理费用	373	296	321	350
其他流动资产	22	21	23	24	研发费用	464	406	446	507
非流动资产	3,908	3,911	3,848	3,815	财务费用	(257)	(92)	(140)	(202)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	19	20	21
固定资产及使用权资产	2,735	2,728	2,709	2,726	投资净收益	82	76	84	91
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	2,960	3,348	3,740
其他非流动资产	512	543	508	470	营业外净收支	39	47	57	48
资产总计	18,144	20,290	23,628	27,204	利润总额	3,297	3,007	3,405	3,788
流动负债	4,592	4,076	4,435	4,696	减:所得税	470	376	426	473
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	2,631	2,979	3,314
经营性应付款项	2,141	1,585	1,856	2,049	减:少数股东损益	4	1	2	3
合同负债	17	0	0	0	归属母公司净利润	2,823	2,630	2,977	3,312
其他流动负债	1,390	1,447	1,534	1,602	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.06	2.85	3.23	3.59
非流动负债	183	203	203	203	EBIT	2,904	2,915	3,265	3,586
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,209	3,286	3,656	4,003
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	81.52	81.03	81.24	81.44
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	29.24	31.07	32.05	32.68
其他非流动负债	182	202	202	202	收入增长率(%)	7.32	(12.33)	9.75	9.07
负债合计	4,775	4,279	4,638	4,899	归母净利润增长率(%)	30.04	(6.82)	13.18	11.24
归属母公司股东权益	13,349	15,991	18,968	22,280					
少数股东权益	19	20	22	25					
所有者权益合计	13,369	16,011	18,990	22,305					
负债和股东权益	18,144	20,290	23,628	27,204					

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	2,722	3,341	3,666	每股净资产(元)	14.48	17.35	20.58	24.17
投资活动现金流	(394)	(261)	(186)	(243)	最新发行在外股份(百万股)	922	922	922	922
筹资活动现金流	(151)	(56)	(63)	(63)	ROIC(%)	19.03	16.21	15.40	14.46
现金净增加额	2,919	2,405	3,093	3,360	ROE-摊薄(%)	21.15	16.45	15.69	14.86
折旧和摊销	305	371	392	417	资产负债率(%)	26.32	21.09	19.63	18.01
资本开支	(294)	(277)	(289)	(359)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.99	10.72	9.47	8.51
营运资本变动	409	(255)	51	12	P/B (现价)	2.11	1.76	1.49	1.27

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>