

济川药业(600566)

报告日期: 2024年10月31日

业绩符合预期, 看好明年业绩弹性

——济川药业 2024 年三季度报点评

投资要点

- **事件:** 济川药业发布 2024 年三季度报, 报告期内实现营收 58.05 亿元(同比-11.19%), 归母净利润 19.03 亿元(同比-2.13%), 扣非归母净利润 16.99 亿元(同比-7.06%); 单 Q3 实现营收 17.71 亿元(同比-7.18%), 归母净利润 5.65 亿元(同比-6.58%), 扣非归母净利润 5.19 亿元(同比-10.69%); 业绩符合预期。
- **单 Q3 业绩略有承压, 我们认为主要系雷贝拉唑集采和呼吸类产品终端需求较弱所致。** 2024Q3 公司毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 78.53%/32.77%/6.31%/5.01%, 同比-3.30/-4.84/+1.17/-1.26pct; 销售费用率降幅较大我们认为主要系集采中标产品的费用投放减少和销售费用率更低的院外占比提升所致, 我们预计后续仍有持续下降的空间。
- 三季度末应收账款周转天数为 106.87 天, 同比+6.81 天, 环比+6.11 天, 我们认为主要系院内销售回款承压所致; 经营活动产生的现金流量净额为 17.40 亿元, 同比-39.17%, 主要系销售回笼减少, 以及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。
- **员工持股计划有助于提高职工的凝聚力和公司竞争力, 调动员工的积极性和创造性, 促进公司长期、持续、健康发展。** 2024 年 4 月公司披露《2024 年员工持股计划(草案)》, 5 月完成非交易过户。本次员工持股计划实际参与认购的员工总数为 70 人, 受让价格为 37.78 元/股, 持有股票 378,652 股, 占公司总股本的 0.04%, 考核指标为个人绩效考核指标, 考核年度为 2024 年-2026 年。
- **维持“买入”评级。** 预计 2024-2026 年归母净利润 27.51/30.89/35.24 亿元, 同比-2.54%/+12.28%/+14.08%, EPS 为 2.98/3.35/3.82 元, 对应 PE 为 10.22x/9.10x/7.98x。考虑到公司具有较强的品牌优势和渠道优势, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策调整风险、成本波动风险、市场竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9655	8782	9551	10743
(+/-) (%)	7.32%	-9.04%	8.76%	12.48%
归母净利润	2823	2751	3089	3524
(+/-) (%)	30.04%	-2.54%	12.28%	14.08%
每股收益(元)	3.08	2.98	3.35	3.82
P/E	9.90	10.22	9.10	7.98

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行
执业证书号: S1230524050003
dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.51
总市值(百万元)	28,121.19
总股本(百万股)	921.70

股票走势图



相关报告

- 《集采下看得更远一些》
2024.08.24
- 《业绩超预期, 盈利能力显著提升》
2024.04.19
- 《业绩超预期, 分红率提升》
2024.04.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	14235	16801	18679	21082
现金	7738	8206	10129	12693
交易性金融资产	3178	5237	5037	4638
应收账款	2773	2682	2820	3016
其它应收款	15	15	16	18
预付账款	26	46	41	42
存货	490	571	605	645
其他	16	44	31	30
非流动资产	3908	3818	3708	3631
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2732	2720	2640	2584
无形资产	305	290	277	255
在建工程	187	160	153	147
其他	684	649	637	645
资产总计	18144	20618	22387	24713
流动负债	4592	4920	4890	5074
短期借款	1043	1237	1199	1168
应付款项	2141	2047	2108	2194
预收账款	0	0	0	0
其他	1408	1636	1584	1712
非流动负债	183	195	193	190
长期借款	0	0	0	0
其他	183	195	193	190
负债合计	4775	5115	5083	5264
少数股东权益	19	20	22	25
归属母公司股东权益	13349	15483	17282	19423
负债和股东权益	18144	20618	22387	24713

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3464	2661	3038	3382
净利润	2827	2752	3091	3527
折旧摊销	303	205	213	219
财务费用	(257)	(181)	(186)	(225)
投资损失	(82)	(74)	(78)	(76)
营运资金变动	601	(32)	15	(13)
其它	72	(9)	(18)	(50)
投资活动现金流	(394)	(2156)	167	345
资本支出	(65)	(136)	(97)	(128)
长期投资	55	(28)	5	6
其他	(385)	(1992)	260	467
筹资活动现金流	(151)	(37)	(1282)	(1164)
短期借款	643	194	(38)	(30)
长期借款	0	0	0	0
其他	(794)	(231)	(1244)	(1133)
现金净增加额	2919	468	1923	2563

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9655	8782	9551	10743
营业成本	1784	1785	1862	2048
营业税金及附加	146	136	147	165
营业费用	4007	3183	3424	3860
管理费用	373	395	425	462
研发费用	464	426	449	489
财务费用	(257)	(181)	(186)	(225)
资产减值损失	(3)	14	17	11
公允价值变动损益	15	4	9	6
投资净收益	82	74	78	76
其他经营收益	21	22	23	22
营业利润	3258	3123	3522	4039
营业外收支	39	47	57	48
利润总额	3297	3170	3579	4086
所得税	470	419	488	560
净利润	2827	2752	3091	3527
少数股东损益	4	1	2	3
归属母公司净利润	2823	2751	3089	3524
EBITDA	3420	3194	3605	4079
EPS (最新摊薄)	3.08	2.98	3.35	3.82

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.32%	-9.04%	8.76%	12.48%
营业利润	34.44%	-4.14%	12.76%	14.67%
归属母公司净利润	30.04%	-2.54%	12.28%	14.08%
获利能力				
毛利率	81.52%	79.68%	80.50%	80.94%
净利率	29.28%	31.34%	32.37%	32.83%
ROE	22.84%	19.06%	18.83%	19.18%
ROIC	18.57%	15.32%	15.79%	16.10%
偿债能力				
资产负债率	26.32%	24.81%	22.70%	21.30%
净负债比率	21.87%	28.29%	24.97%	23.98%
流动比率	3.10	3.41	3.82	4.15
速动比率	2.99	3.30	3.70	4.03
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.45	0.44	0.46
应收账款周转率	3.47	3.25	3.48	3.69
应付账款周转率	1.20	1.05	1.08	1.17
每股指标(元)				
每股收益	3.08	2.98	3.35	3.82
每股经营现金	3.76	2.89	3.30	3.67
每股净资产	29.49	16.80	18.75	21.07
估值比率				
P/E	9.90	10.22	9.10	7.98
P/B	1.03	1.82	1.63	1.45
EV/EBITDA	5.59	5.06	3.95	2.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>