

济川药业（600566.SH）

增持（维持）

三季度业绩符合预期，盈利能力稳步提升

2024年11月6日

投资要点

市场数据

日期	2024/11/5
收盘价(元)	31.00
总股本(百万股)	922
流通股本(百万股)	916
净资产(亿元)	141
总资产(亿元)	182
每股净资产(元)	15.27

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn
S0190515090001

董晓洁

dongxiaojie@xyzq.com.cn
S0190522080005

- 三季度业绩符合预期，较二季度显著改善。2024Q1-3 公司实现营业收入 58.05 亿元，同比下降 11.19%，归母净利润 19.03 亿元，同比下降 2.13%，扣非归母净利润 16.99 亿元，同比下降 7.06%。2024Q3 单季度公司实现营业收入 17.71 亿元，同比下降 7.18%，环比增长 8.51%，归母净利润 5.65 亿元，同比下降 6.58%，环比增长 14.50%，扣非归母净利润 5.19 亿元，同比下降 10.69%，环比增长 14.21%，2024Q3 仍然处于感冒淡季，公司在消化雷贝拉唑集采影响的同时，业绩较 2024Q2 有明显改善。
- 销售费用率同比下降，盈利能力仍呈现稳步提升趋势。2024Q1-3 公司毛利率 79.26%，同比下降 2.44pct，净利率 32.86%，同比提升 3.07pct，销售费用率 37.73%，同比下降 3.86pct，管理费用率 5.19%，同比提升 0.92pct，研发费用率 5.11%，同比下降 0.01pct。
- 蒲地蓝口服液公示转为双跨，产品管线持续扩充，期待 BD 落地。2024 年 9 月 27 日，国家不良反应监测中心发布了蒲地蓝消炎口服液转为双跨的公示，蒲地蓝口服液正式转为双跨后有望进一步拓展院外市场。2024 年上半年，公司产品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。2024 年 9 月 4 日，公司公告拉呋替丁片获得药品注册证书。同时，公司后续 BD 管线有望逐步落地，产品线有望持续丰富和扩充，销售渠道价值和销售团队效能有望持续提升。
- 盈利预测及投资建议：根据经营情况，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入为 85.13 亿元、92.74 亿元、101.90 亿元，同比变动-11.8%、+8.9%、+9.9%；归母净利润为 26.34 亿元、29.64 亿元、33.41 亿元，同比变动-6.7%、+12.5%、+12.7%。对应 2024 年 11 月 5 日收盘价，PE 分别为 10.8、9.6、8.6 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：医药行业政策变化的风险、产品集采的风险、行业竞争加剧的风险、销售情况不及预期等风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9655	8513	9274	10190
同比增长	7.3%	-11.8%	8.9%	9.9%
归母净利润(百万元)	2823	2634	2964	3341
同比增长	30.0%	-6.7%	12.5%	12.7%
毛利率	81.5%	79.3%	79.5%	79.8%
ROE	21.1%	17.8%	17.9%	18.2%
每股收益(元)	3.06	2.86	3.22	3.63
市盈率	10.1	10.8	9.6	8.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
流动资产	14235	15828	17527	19376					
货币资金	7738	9832	11492	13344					
交易性金融资产	3178	3000	2800	2500					
应收票据及应收账款	2773	2418	2640	2907					
预付款项	26	45	41	42					
存货	490	475	507	535					
其他	31	58	47	47					
非流动资产	3908	4197	4423	4600					
长期股权投资	0	0	0	0					
固定资产	2732	2950	3140	3292					
在建工程	187	271	330	371					
无形资产	305	290	277	255					
商誉	167	167	167	167					
长期待摊费用	1	1	1	1					
其他	516	518	508	514					
资产总计	18144	20025	21950	23976					
流动负债	4592	4984	5206	5371					
短期借款	1043	1500	1500	1500					
应付票据及应付账款	2141	2110	2283	2470					
其他	1408	1373	1423	1401					
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	5179	5399	5561					
股本	453	453	453	453					
资本公积	3999	3998	3998	3998					
未分配利润	8848	10284	12010	13869					
少数股东权益	19	20	22	25					
股东权益合计	13369	14846	16551	18414					
负债及权益合计	18144	20025	21950	23976					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
归母净利润	2823	2634	2964	3341					
折旧和摊销	303	322	375	430					
资产减值准备	0	-19	11	15					
资产处置损失	-0	-2	-2	-2					
公允价值变动损失	-15	-90	-70	-58					
财务费用	18	-225	-275	-328					
投资损失	-82	-40	-63	-61					
少数股东损益	4	1	2	3					
营运资金的变动	401	306	-42	-147					
经营活动产生现金流量	3464	2895	2910	3185					
投资活动产生现金流量	-394	-298	-276	-181					
融资活动产生现金流量	-151	-504	-973	-1153					
现金净变动	2919	2094	1661	1852					
现金的期初余额	4819	7738	9832	11492					
现金的期末余额	7738	9832	11492	13344					

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	9655	8513	9274	10190					
营业成本	1784	1759	1902	2058					
税金及附加	146	136	148	163					
销售费用	4007	3252	3478	3770					
管理费用	373	443	417	408					
研发费用	464	426	464	509					
财务费用	-257	-225	-275	-328					
其他收益	20	30	24	25					
投资收益	82	40	63	61					
公允价值变动收益	15	90	70	58					
信用减值损失	3	55	40	33					
资产减值损失	0	0	0	0					
资产处置收益	0	2	2	2					
营业利润	3258	2940	3338	3787					
营业外收入	42	140	130	120					
营业外支出	3	6	7	5					
利润总额	3297	3075	3461	3902					
所得税	470	440	495	558					
净利润	2827	2635	2966	3344					
少数股东损益	4	1	2	3					
归属母公司净利润	2823	2634	2964	3341					
EPS(元)	3.06	2.86	3.22	3.63					

主要财务比率									
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
成长性									
营业收入增长率	7.3%	-11.8%	8.9%	9.9%					
营业利润增长率	34.4%	-9.8%	13.5%	13.5%					
归母净利润增长率	30.0%	-6.7%	12.5%	12.7%					
盈利能力									
毛利率	81.5%	79.3%	79.5%	79.8%					
净利率(归母)	29.2%	30.9%	32.0%	32.8%					
ROE	21.1%	17.8%	17.9%	18.2%					
偿债能力									
资产负债率	26.3%	25.9%	24.6%	23.2%					
流动比率	3.10	3.18	3.37	3.61					
速动比率	2.99	3.08	3.27	3.51					
营运能力									
资产周转率	58.3%	44.6%	44.2%	44.4%					
应收账款周转率	328.9%	314.0%	349.4%	350.8%					
存货周转率	404.7%	364.5%	387.5%	395.1%					
每股资料(元)									
每股收益	3.06	2.86	3.22	3.63					
每股经营现金	3.76	3.14	3.16	3.46					
每股净资产	14.48	16.09	17.93	19.95					
估值比率(倍)									
PE	10.1	10.8	9.6	8.6					
PB	2.1	1.9	1.7	1.6					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。 评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn