


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 05 月 08 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	26.79
总市值（亿元）	246.92
总股本（亿股）	9.22

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005

dongxiaojie@xyzq.com.cn

济川药业(600566.SH)
2024 年及 2025 年 Q1 短期承压，分红比例显著提升
投资要点：

- **2024 年及 2025 年 Q1 业绩短期承压，期待后续企稳复苏。**2024 年公司实现营业收入 80.17 亿元，同比下滑 16.96%，归母净利润 25.32 亿元，同比下滑 10.32%，扣非归母净利润 22.66 亿元，同比下滑 15.84%，公司业绩承压主要由于蒲地蓝消炎口服液及小儿鼓翘清热颗粒受 2023 年同期收入高基数的影响，同时雷贝拉唑钠肠溶胶囊受医药集采政策影响。2024 年 Q4 单季度公司实现营业收入 22.12 亿元，同比下滑 29.06%，归母净利润 6.29 亿元，同比下滑 28.44%，扣非归母净利润 5.67 亿元，同比下滑 34.41%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 15.25 亿元，同比下滑 36.51%，归母净利润 4.40 亿元，同比下滑 47.91%，扣非归母净利润 3.92 亿元，同比下滑 46.01%，高基数以及雷贝拉唑集采影响延续。
- **清热解毒以及儿科产品受高基数影响，消化类产品受雷贝拉唑集采影响。**2024 年公司工业收入为 76.59 亿元，同比下滑 17.46%，毛利率为 81.21%，同比下降 1.84pct。其中，清热解毒类实现营业收入 26.89 亿元，同比下滑 20.45%，儿科类实现营业收入 22.54 亿元，同比下滑 17.78%，主要由于蒲地蓝消炎口服液和小儿鼓翘清热颗粒在 2023 年高基数的背景下需求恢复常态化；消化类实现营业收入 11.55 亿元，同比下滑 31.52%，主要由于雷贝拉唑集采影响；此外，呼吸类实现营业收入 6.51 亿元，同比增长 1.80%，心脑血管类实现营业收入 0.77 亿元，同比下滑 8.71%，妇科类实现营业收入 0.37 亿元，同比下滑 9.27%。
- **加强研发与引进并重，布局长期战略发展。**2024 年公司研发费用率为 5.55%，同比提升 0.74pct。研发方面，公司药物研究院立足中药、仿制药、改良新药均衡布局，2024 年，公司获得盐酸非索非那定干混悬剂、左氧氟沙星氯化钠注射液、拉呋替丁片、小儿法罗培南钠颗粒、罗沙司他胶囊、西他沙星颗粒的药品注册证书；JX004P 搽剂、普仑司特干糖浆、利多卡因凝胶贴膏、美沙拉秦缓释颗粒、复方聚乙二醇电解质散（儿童型）等产品完成注册申报；并有 1 个项目进入临床三期。产品引进方面，公司紧扣中长期发展战略和市场需求，以商业拓展赋能外延式扩张，2024 年达成了 4 项产品引进或合作协议，引进的产品包括 1 个呼吸领域的中药 1 类新药、1 个疼痛领域的化药 1 类新药、1 个耳鼻喉科儿童类中药 1 类新药，合作的产品为 1 个消化领域的化药 1 类新药，丰富了现有治疗管线，为中长期发展注入创新动能。
- **2024 年盈利能力提升，加强股东回报。**公司 2024 年毛利率为 79.25%，同比下降 2.27pct，净利率为 31.64%，同比提升 2.36pct，销售费用率为 36.85%，同比下降 4.65pct，管理费用率为 5.4%，同比提升 1.54pct。公司 2024 年年度利润分配预案为：以公司实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除回购专用证券账户上股份及待回购注销的限制性股票后的股本为基数，拟向全体股东每股派发现金红利 2.09 元（含税），以截至 2025 年 4 月 25 日公司总股本，扣减公司回购账户以及待回购注销的限制性股票后的股本数 919,747,112 股为基数，测算拟派发现金红利为 19.22 亿元（含税），占 2024 年归母净利润的 75.93%。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 21.60 亿元、24.00 亿元、26.39 亿元，同比变动-14.7%、11.1%、10.0%，对应 2025 年 5 月 7 日收盘价，PE 为 11.4、10.3、9.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**医药行业政策变化以及产品集采、竞争加剧及销售情况不及预期、产品引进及研发申报低于预期等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8017	7247	7781	8296
同比增长	-17.0%	-9.6%	7.4%	6.6%
归母净利润（百万元）	2532	2160	2400	2639
同比增长	-10.3%	-14.7%	11.1%	10.0%
毛利率	79.2%	79.3%	79.5%	79.6%
ROE	17.2%	14.3%	15.5%	16.5%
每股收益（元）	2.75	2.34	2.60	2.86
市盈率	9.8	11.4	10.3	9.4

数据来源：携宁，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14702	15176	15913	16774
货币资金	6669	7415	7969	8646
交易性金融资产	5161	5161	5161	5161
应收票据及应收账款	2257	2059	2211	2363
预付款项	27	23	25	27
存货	569	498	528	557
其他	18	19	19	20
非流动资产	3757	3582	3396	3198
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2547	2394	2229	2052
在建工程	157	165	172	178
无形资产	309	282	255	229
商誉	167	167	167	167
其他	578	573	572	572
资产总计	18459	18758	19309	19972
流动负债	3538	3436	3546	3724
短期借款	787	787	787	787
应付票据及应付账款	1730	1641	1717	1826
其他	1021	1008	1042	1111
非流动负债	195	200	200	200
长期借款	0	0	0	0
其他	195	200	200	200
负债合计	3733	3636	3746	3924
股本	453	453	453	453
未分配利润	10183	10252	10328	10412
少数股东权益	25	29	34	39
股东权益合计	14726	15122	15563	16048
负债及权益合计	18459	18758	19309	19972

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2532	2160	2400	2639
折旧和摊销	309	322	336	348
营运资金的变动	-517	173	-70	-3
经营活动产生现金流量	2176	2516	2531	2829
资本支出	-174	-35	-60	-43
长期投资	-1951	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2040	32	18	39
债权融资	36	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1205	-1802	-1995	-2191
现金净变动	-1069	746	554	677

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8017	7247	7781	8296
营业成本	1664	1501	1597	1688
税金及附加	134	118	128	136
销售费用	2954	2609	2778	2895
管理费用	433	399	389	415
研发费用	445	471	467	498
财务费用	-241	-169	-191	-208
投资收益	84	71	78	82
公允价值变动收益	99	0	0	0
信用减值损失	22	5	5	5
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
营业利润	2863	2416	2723	2986
营业外收支	115	115	90	107
利润总额	2978	2531	2812	3093
所得税	442	367	408	448
净利润	2537	2164	2405	2645
少数股东损益	5	4	5	5
归属母公司净利润	2532	2160	2400	2639
EPS(元)	2.75	2.34	2.60	2.86

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-17.0%	-9.6%	7.4%	6.6%
营业利润增长率	-12.1%	-15.6%	12.7%	9.7%
归母净利润增长率	-10.3%	-14.7%	11.1%	10.0%
盈利能力				
毛利率	79.2%	79.3%	79.5%	79.6%
归母净利率	31.6%	29.8%	30.8%	31.8%
ROE	17.2%	14.3%	15.5%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	20.2%	19.4%	19.4%	19.6%
流动比率	4.16	4.42	4.49	4.50
速动比率	3.99	4.26	4.33	4.35
营运能力				
资产周转率	43.8%	38.9%	40.9%	42.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.75	2.34	2.60	2.86
每股经营现金	2.36	2.73	2.75	3.07
估值比率(倍)				
PE	9.8	11.4	10.3	9.4
PB	1.7	1.6	1.6	1.5

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以及法律声明

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