

济川药业 (600566.SH)

2025H1 营收利润承压，流感用药获批丰富管线布局

2025 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

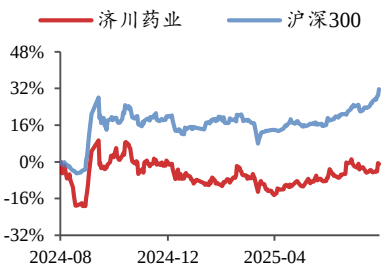
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/8/22
当前股价(元)	27.52
一年最高最低(元)	34.45/23.85
总市值(亿元)	253.37
流通市值(亿元)	252.01
总股本(亿股)	9.21
流通股本(亿股)	9.16
近 3 个月换手率(%)	53.28

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营业绩阶段性承压，研发+BD 有望打开成长空间——公司信息更新报告》-2025.4.29

《2024Q3 经营业绩环比改善，销售管理持续优化——公司信息更新报告》-2024.10.28

《2024H1 营收利润短期承压，“自研+BD”同步向前——公司信息更新报告》-2024.8.27

● 营收利润承压，看好长期需求改善带来的恢复增长，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 27.49 亿元（同比-31.87%，下文皆为同比口径）；归母净利润 7.24 亿元（-45.87%）；扣非归母净利润 6.21 亿元（-47.43%）。2025Q2 实现营收 12.23 亿元（-25.03%）；归母净利润 2.84 亿元（-42.39%）；扣非归母净利润 2.28 亿元（-49.70%）。**盈利能力方面**，2025H1 毛利率为 75.68%（-3.89pct），净利率为 26.39%（-6.86pct）。**费用方面**，2025H1 销售费用率为 35.54%（-4.37pct）；管理费用率为 7.63%（+2.93pct）；研发费用率为 6.91%（+1.75pct）；财务费用率为 -2.03%（+2.39pct）。考虑到公司产品销售受终端市场需求变化、医药集采等因素影响，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.86/17.90/20.00 亿元（原预计为 20.52/22.83/25.34 亿元），EPS 为 1.72/1.94/2.17 元，当前股价对应 PE 为 16.0/14.2/12.7 倍，我们看好公司研发布局带来的长期竞争力以及潜在需求改善带来的恢复增长，维持“买入”评级。

● 深化市场优势，建设将产品快速推向市场的能力

公司采用专业化学术推广为主、渠道分销为辅的销售模式，不断深化学术平台的搭建，形成了独特的市场优势。公司成立了学术推广部门，学术活动覆盖全国 30 个省、自治区、直辖市，以实现药品研发、临床治疗和诊断方面的多层面合作。公司的目前销售终端包括医院、OTC 药店、基层医疗机构等，覆盖广、专业性强的学术网络大大提升了公司将产品迅速推向市场的能力。

● 合作产品玛硒洛沙韦片获批，丰富流感用药布局

2025 年 7 月，公司与征祥医药合作开发的玛硒洛沙韦片获批上市。玛硒洛沙韦片作为 1 类新药，是新一代聚合酶酸性蛋白（PA）核酸内切酶抑制剂，具有广谱抗流感病毒的特性。本次获批的适应症为用于既往健康的成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，不包括存在流感相关并发症高风险的患者。此次合作产品的获批，有利于丰富公司产品管线，长期有望借助公司的销售体系赋能业绩增长。

● 风险提示：市场竞争加剧，产品销售不及预期，产品集采风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,655	8,017	6,314	6,726	7,292
YOY(%)	7.3	-17.0	-21.2	6.5	8.4
归母净利润(百万元)	2,823	2,532	1,586	1,790	2,000
YOY(%)	30.0	-10.3	-37.4	12.9	11.7
毛利率(%)	81.5	79.2	74.9	75.1	75.4
净利率(%)	29.2	31.6	25.1	26.6	27.4
ROE(%)	21.1	17.2	10.3	10.8	11.1
EPS(摊薄/元)	3.07	2.75	1.72	1.94	2.17
P/E(倍)	9.0	10.0	16.0	14.2	12.7
P/B(倍)	1.9	1.7	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14235	14702	16707	17876	19898
现金	7738	6669	9373	9524	12128
应收票据及应收账款	2773	2257	1704	2516	2059
其他应收款	15	13	9	14	11
预付账款	26	27	14	30	18
存货	490	569	439	626	515
其他流动资产	3194	5167	5167	5167	5167
非流动资产	3908	3757	2865	2748	2670
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2732	2547	1763	1674	1613
无形资产	316	311	283	265	247
其他非流动资产	860	900	819	810	810
资产总计	18144	18459	19571	20624	22568
流动负债	4592	3538	4007	3826	4390
短期借款	1043	787	787	787	787
应付票据及应付账款	2141	1730	1956	1938	2232
其他流动负债	1408	1021	1264	1101	1371
非流动负债	183	195	195	195	195
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	183	195	195	195	195
负债合计	4775	3733	4202	4021	4585
少数股东权益	19	25	28	31	36
股本	453	453	453	453	453
资本公积	3999	4012	4012	4012	4012
留存收益	9010	10345	11562	12907	14376
归属母公司股东权益	13349	14702	15342	16571	17948
负债和股东权益	18144	18459	19571	20624	22568

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3464	2176	2631	412	2918
净利润	2827	2537	1589	1794	2004
折旧摊销	303	308	252	258	270
财务费用	-257	-241	-210	-266	-326
投资损失	-82	-84	-69	-74	-76
营运资金变动	401	-527	1165	-1203	1143
其他经营现金流	272	183	-97	-97	-97
投资活动现金流	-394	-2040	810	33	-15
资本支出	302	174	-641	142	192
长期投资	-183	-1951	0	0	0
其他投资现金流	90	86	169	175	177
筹资活动现金流	-151	-1205	-737	-295	-298
短期借款	643	-256	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	15	13	0	0	0
其他筹资现金流	-809	-963	-737	-295	-298
现金净增加额	2919	-1069	2704	151	2605

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9655	8017	6314	6726	7292
营业成本	1784	1664	1584	1674	1792
营业税金及附加	146	134	100	106	116
营业费用	4007	2954	2305	2421	2698
管理费用	373	433	505	538	474
研发费用	464	445	442	437	474
财务费用	-257	-241	-210	-266	-326
资产减值损失	0	-3	0	0	0
其他收益	20	32	21	23	24
公允价值变动收益	15	99	99	99	99
投资净收益	82	84	69	74	76
资产处置收益	0	0	2	2	1
营业利润	3258	2863	1775	2010	2262
营业外收入	42	117	69	81	77
营业外支出	3	1	5	5	3
利润总额	3297	2978	1839	2086	2335
所得税	470	442	250	293	331
净利润	2827	2537	1589	1794	2004
少数股东损益	4	5	3	4	4
归属母公司净利润	2823	2532	1586	1790	2000
EBITDA	3431	3134	1902	2112	2331
EPS(元)	3.07	2.75	1.72	1.94	2.17

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.3	-17.0	-21.2	6.5	8.4
营业利润(%)	34.4	-12.1	-38.0	13.2	12.5
归属于母公司净利润(%)	30.0	-10.3	-37.4	12.9	11.7
获利能力					
毛利率(%)	81.5	79.2	74.9	75.1	75.4
净利率(%)	29.2	31.6	25.1	26.6	27.4
ROE(%)	21.1	17.2	10.3	10.8	11.1
ROIC(%)	18.5	15.5	8.8	9.1	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	26.3	20.2	21.5	19.5	20.3
净负债比率(%)	-49.5	-39.5	-55.4	-52.2	-62.7
流动比率	3.1	4.2	4.2	4.7	4.5
速动比率	3.0	4.0	4.1	4.5	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.07	2.75	1.72	1.94	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	3.76	2.36	2.86	0.45	3.17
每股净资产(最新摊薄)	14.50	15.97	16.66	18.00	19.49
估值比率					
P/E	9.0	10.0	16.0	14.2	12.7
P/B	1.9	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	0.8	0.5	-0.6	-0.6	-1.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn