

济川药业(600566)

报告日期: 2025 年 08 月 29 日

业绩拐点将至, 高股息+BD 催化

——济川药业 2025 年半年报点评

投资要点

- ❑ **事件:** 济川药业发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营收 27.49 亿元(同比-31.87%), 归母净利润 7.24 亿元(同比-45.87%), 扣非归母净利润 6.21 亿元(同比-47.43%); 单 Q2 实现营收 12.23 亿元(同比-25.03%), 归母净利润 2.84 亿元(同比-42.39%), 扣非归母净利润 2.28 亿元(同比-49.70%)。
- ❑ **上半年流感高基数导致业绩承压, 下半年业绩有望逐季环比改善。2025 年上半年受呼吸领域药品终端市场需求变化影响, 公司蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒销售收入同比减少, 以及雷贝拉唑钠肠溶胶囊受集采降价影响, 导致公司收入及净利润下滑。受益于市场推广费得到有效控制, 2025H1 销售费用同比下降 39.33%。考虑到公司已经历了近一年的渠道库存清理, 我们预计随着公司发货正常叠加终端需求提升, 下半年业绩有望逐季环比改善。**
- ❑ **重视投资者回报, 现金分红率连续 4 年提升, 2024 年达 75.90%。**考虑到公司账面货币资金充裕, 在无重大并购重组的前提下, 我们预计公司有望持续以高比例向股东分红, 强化投资者回报。
- ❑ **持续加大新产品研发和引进力度。**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, 2023 年达成了 4 项产品引进或合作协议, 包括 1 个用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白 (PA) 抑制剂 ZX-7101A, 1 个中医定向透药治疗仪, 2 个分别用于妇科和眼科的医疗器械类产品; 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, 合作了一个消化领域的化药 1 类新药。我们认为随着过去两年引进的产品陆续上市放量, 将能为中长期发展注入创新动能。
- ❑ **维持“买入”评级。**我们预计 2025-2027 年归母净利润 18.03/19.86/23.11 亿元, 同比-28.79%/+10.17%/+16.38%, EPS 为 1.96/2.16/2.51 元, 对应 PE13.18x/11.96x/10.28x。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、二线产品放量不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8016.89	6371.09	6709.99	7550.59
(+/-) (%)	-16.96%	-20.53%	5.32%	12.53%
归母净利润	2531.55	1802.73	1986.05	2311.39
(+/-) (%)	-10.32%	-28.79%	10.17%	16.38%
每股收益(元)	2.76	1.96	2.16	2.51
P/E	9.33	13.18	11.96	10.28

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王班
执业证书号: S1230525070003
wangban@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	¥ 25.80
总市值(百万元)	23,753.05
总股本(百万股)	920.66

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 看好明年业绩弹性》2024.10.31
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,702	15,559	15,751	16,232
现金	6,669	7,912	8,203	8,661
交易性金融资产	5,161	5,237	5,037	4,938
应收账款	2,257	2,052	2,132	2,200
其它应收款	13	11	11	12
预付账款	27	28	26	29
存货	569	301	330	379
其他	6	18	13	12
非流动资产	3,757	3,739	3,752	3,729
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,547	2,573	2,589	2,596
无形资产	309	293	266	244
在建工程	157	165	172	178
其他	746	708	724	711
资产总计	18,459	19,298	19,503	19,962
流动负债	3,538	3,607	3,594	3,760
短期借款	787	915	851	883
应付款项	1,730	1,692	1,751	1,799
预收账款	0	0	0	0
其他	1,021	1,000	992	1,078
非流动负债	195	193	190	193
长期借款	0	0	0	0
其他	195	193	190	193
负债合计	3,733	3,801	3,785	3,953
少数股东权益	25	27	30	34
归属母公司股东权益	14,702	15,470	15,688	15,974
负债和股东权益	18,459	19,298	19,503	19,962

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,176	2,188	1,867	2,310
净利润	2,537	1,805	1,989	2,315
折旧摊销	308	194	205	217
财务费用	(241)	(175)	(172)	(166)
投资损失	(84)	(83)	(83)	(83)
营运资金变动	(285)	190	37	136
其它	(59)	257	(108)	(108)
投资活动现金流	(2,040)	(210)	80	(23)
资本支出	216	(200)	(200)	(200)
长期投资	1	0	0	0
其他	(2,256)	(9)	280	177
筹资活动现金流	(1,205)	(735)	(1,658)	(1,828)
短期借款	(256)	128	(64)	32
长期借款	0	0	0	0
其他	(949)	(863)	(1,594)	(1,860)
现金净增加额	(1,069)	1,243	290	459

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,017	6,371	6,710	7,551
营业成本	1,664	1,503	1,570	1,722
营业税金及附加	134	101	107	122
营业费用	2,954	2,129	2,165	2,421
管理费用	433	452	456	468
研发费用	445	433	456	491
财务费用	(241)	(175)	(172)	(166)
资产减值损失	(19)	(9)	(13)	(12)
公允价值变动损益	99	35	50	61
投资净收益	84	83	83	83
其他经营收益	33	27	30	28
营业利润	2,863	2,082	2,303	2,678
营业外收支	115	30	29	33
利润总额	2,978	2,112	2,332	2,711
所得税	442	307	342	396
净利润	2,537	1,805	1,989	2,315
少数股东损益	5	2	3	4
归属母公司净利润	2,532	1,803	1,986	2,311
EBITDA	3,125	2,131	2,363	2,761
EPS (最新摊薄)	2.76	1.96	2.16	2.51

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-16.96%	-20.53%	5.32%	12.53%
营业利润	-12.13%	-27.28%	10.62%	16.29%
归属母公司净利润	-10.32%	-28.79%	10.17%	16.38%
获利能力				
毛利率	79.25%	76.41%	76.60%	77.19%
净利率	31.64%	28.33%	29.65%	30.66%
ROE	18.02%	11.93%	12.72%	14.57%
ROIC	15.49%	10.10%	11.13%	12.88%
偿债能力				
资产负债率	20.22%	19.70%	19.40%	19.80%
净负债比率	21.11%	24.10%	22.52%	22.37%
流动比率	4.16	4.31	4.38	4.32
速动比率	3.99	4.23	4.29	4.22
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.34	0.35	0.38
应收账款周转率	3.27	3.07	3.39	3.83
应付账款周转率	1.06	1.04	1.08	1.17
每股指标(元)				
每股收益	2.76	1.96	2.16	2.51
每股经营现金	2.36	2.38	2.03	2.51
每股净资产	32.48	16.80	17.04	17.35
估值比率				
P/E	9.33	13.18	11.96	10.28
P/B	0.79	1.54	1.51	1.49
EV/EBITDA	5.05	5.42	4.82	4.01

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>