

济川药业 (600566.SH) 2025 年业绩阶段承压, BD 合作加注赋能未来发展

2026 年 04 月 28 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 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

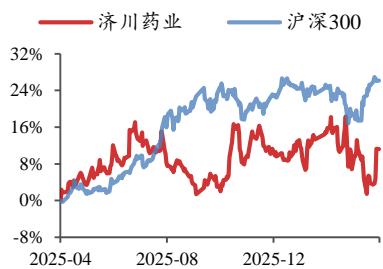
chaoshuran@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790525110001

日期	2026/4/27
当前股价(元)	26.68
一年最高最低(元)	29.30/24.12
总市值(亿元)	245.90
流通市值(亿元)	245.07
总股本(亿股)	9.22
流通股本(亿股)	9.19
近 3 个月换手率(%)	34.18

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025H1 营收利润承压, 流感用药获批丰富管线布局——公司信息更新报告》-2025.8.25

《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

● 业绩阶段承压, 看好研发及 BD 布局带来的成长潜力, 维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 62.19 亿元 (同比-22.43%, 下文皆为同比口径); 归母净利润 17.78 亿元 (-29.77%); 扣非归母净利润 15.61 亿元 (-31.10%)。盈利能力方面, 2025 年毛利率为 78.95% (-0.29pct), 净利率为 28.60% (-3.05pct)。费用方面, 2025 年销售费用率为 33.94% (-2.91pct); 管理费用率为 7.20% (+1.81pct); 研发费用率为 6.19% (+0.64pct); 财务费用率为 -0.88% (+2.13pct)。考虑到公司经营业绩阶段性承压, 我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 17.87/19.31/21.32 亿元 (原预计 17.90/20.00 亿元), EPS 为 1.94/2.10/2.31 元, 当前股价对应 PE 为 13.8/12.7/11.5 倍, 我们看好公司研发及 BD 布局带来的长期竞争力, 维持“买入”评级。

● 终端需求下降, 多板块销售承压

医药工业方面, 2025 年清热解毒类实现营收 19.85 亿元 (-26.16%)、消化类营收 9.56 亿元 (-17.22%)、儿科类营收 16.54 亿元 (-26.63%)、呼吸类营收 4.67 亿元 (-28.30%)、心脑血管类营收 0.61 亿元 (-20.66%)、妇科类营收 0.30 亿元 (-17.99%)、其他类营收 7.98 亿元 (+0.08%); 医药商业方面, 板块营收 2.54 亿元 (-24.70%)。具体来看, 主要品种蒲地蓝消炎口服液和小儿鼓翘清热颗粒市场需求较同期下降, 且雷贝拉唑钠肠溶胶囊受医药集采政策影响, 使销售承压。

● BD 合作持续加注, 管线布局全面发展

2026Q1 公司陆续达成 3 项 BD 合作: (1) 签约普祺医药拥有的 JAK1/2 抑制剂普美昔替尼 (PG-011) 鼻喷雾剂的国内商业化权益, 支付最高不超过 1 亿元 (含税) 的对价; (2) 签约康方生物已获批上市的 PCSK9 伊努西单抗注射液的国内独家商业化权益, 公司需支付 8,000 万元 (含税) 授权费, 并支付最高不超过 1,000 万元 (含税) 的里程碑付款; (3) 签约泽德曼的本维莫德乳膏 (泽立美) 的国内独家商业化权益, 公司需支付的首付款及里程碑付款将不超过 1.9 亿元 (含税)。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,017	6,219	6,015	6,350	6,921
YOY(%)	-17.0	-22.4	-3.3	5.6	9.0
归母净利润(百万元)	2,532	1,778	1,787	1,931	2,132
YOY(%)	-10.3	-29.8	0.5	8.0	10.4
毛利率(%)	79.2	79.0	79.1	79.4	79.9
净利率(%)	31.6	28.6	29.7	30.4	30.8
ROE(%)	17.2	12.2	10.9	10.8	10.9
EPS(摊薄/元)	2.75	1.93	1.94	2.10	2.31
P/E(倍)	9.7	13.8	13.8	12.7	11.5
P/B(倍)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14702	14180	16712	17951	20259	营业收入	8017	6219	6015	6350	6921
现金	6669	5439	7750	8938	10829	营业成本	1664	1309	1256	1305	1393
应收票据及应收账款	2257	2109	2115	2344	2516	营业税金及附加	134	113	98	105	117
其他应收款	13	28	11	30	15	营业费用	2954	2111	2105	2286	2492
预付账款	27	18	26	21	30	管理费用	433	448	451	413	450
存货	569	310	534	343	593	研发费用	445	385	391	413	450
其他流动资产	5167	6277	6277	6277	6277	财务费用	-241	-54	-163	-224	-261
非流动资产	3757	3520	3202	3066	3000	资产减值损失	-3	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	32	24	24	25	27
固定资产	2547	2386	2108	1995	1948	公允价值变动收益	99	41	41	41	41
无形资产	311	338	321	305	283	投资净收益	84	190	105	114	123
其他非流动资产	900	796	773	765	768	资产处置收益	0	0	1	0	1
资产总计	18459	17700	19914	21017	23259	营业利润	2863	2158	2044	2230	2473
流动负债	3538	2876	3302	2956	3570	营业外收入					66
短期借款	787	696	696	696	696	营业外支出	1	14	7	6	7
应付票据及应付账款	1730	1314	1608	1428	1813	利润总额	2978	2162	2105	2285	2532
其他流动负债	1021	866	997	833	1061	所得税	442	384	317	354	400
非流动负债	195	192	192	192	192	净利润	2537	1778	1788	1932	2132
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	0	0	0	0
其他非流动负债	195	192	192	192	192	归属母公司净利润	2532	1778	1787	1931	2132
负债合计	3733	3068	3493	3148	3762	EBITDA	3134	2352	2206	2341	2550
少数股东权益	25	27	28	28	28	EPS(元)	2.75	1.93	1.94	2.10	2.31
股本	453	453	453	453	453	主要财务比率					
资本公积	4012	4016	4016	4016	4016	成长能力					
留存收益	10345	10204	11649	13207	14935	营业收入(%)	-17.0	-22.4	-3.3	5.6	9.0
归属母公司股东权益	14702	14606	16393	17841	19469	营业利润(%)	-12.1	-24.6	-5.3	9.1	10.9
负债和股东权益	18459	17700	19914	21017	23259	归属于母公司净利润(%)	-10.3	-29.8	0.5	8.0	10.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	毛利率(%)	79.2	79.0	79.1	79.4	79.9
经营活动现金流	2176	1198	2007	1417	2175	净利率(%)	31.6	28.6	29.7	30.4	30.8
净利润	2537	1778	1788	1932	2132	ROE(%)	17.2	12.2	10.9	10.8	10.9
折旧摊销	308	311	256	262	272	ROIC(%)	15.5	10.9	9.7	9.4	9.5
财务费用	-241	-54	-163	-224	-261	偿债能力					
投资损失	-84	-190	-105	-114	-123	资产负债率(%)	20.2	17.3	17.5	15.0	16.2
营运资金变动	-527	-679	270	-400	199	净负债比率(%)	-39.5	-31.5	-42.6	-45.8	-51.7
其他经营现金流	183	33	-39	-39	-44	流动比率	4.2	4.9	5.1	6.1	5.7
投资活动现金流	-2040	-976	210	30	-40	速动比率	4.0	4.8	4.9	5.9	5.5
资本支出	174	96	-63	126	205	营运能力					
长期投资	-1951	-1072	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
其他投资现金流	86	191	147	156	165	应收账款周转率	3.3	2.9	2.9	2.9	2.9
筹资活动现金流	-1205	-1452	94	-259	-244	应付账款周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
短期借款	-256	-91	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.75	1.93	1.94	2.10	2.31
普通股增加	-0	-0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.36	1.30	2.18	1.54	2.36
资本公积增加	13	4	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	15.95	15.85	17.79	19.36	21.12
其他筹资现金流	-963	-1365	94	-259	-244	估值比率					
现金净增加额	-1069	-1230	2311	1188	1891	P/E	9.7	13.8	13.8	12.7	11.5
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	0.4	0.5	-0.5	-1.0	-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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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