

公司研究 | 点评报告 | 济川药业 (600566.SH)

业绩符合预期，分红价值凸显

报告要点

2026年4月23日，公司发布2025年年度报告和2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入62.19亿元，同比下滑22.43%；实现归母净利润17.78亿元，同比下滑29.77%；扣非归母净利润15.61亿元，同比下滑31.10%。2026Q1公司实现营业收入12.07亿元，同比下滑20.84%；实现归母净利润4.00亿元，同比下滑9.13%；扣非归母净利润为3.57亿元，同比下滑8.87%。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



张楠

SAC: S0490524070006

业绩符合预期，分红价值凸显

事件描述

2026年4月23日，公司发布2025年年度报告和2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入62.19亿元，同比下滑22.43%；实现归母净利润17.78亿元，同比下滑29.77%；扣非归母净利润15.61亿元，同比下滑31.10%。2026Q1公司实现营业收入12.07亿元，同比下滑20.84%；实现归母净利润4.00亿元，同比下滑9.13%；扣非归母净利润为3.57亿元，同比下滑8.87%。

事件评论

- **销售费率持续优化，盈利水平优异。**2025年公司毛利率78.95% (-0.29pp)，归母净利率为28.59% (-2.99pp)。2025年公司销售费用21.11亿元，销售费用率为33.94% (-2.91pp)；研发费用3.85亿元，研发费用率为6.19% (+0.64pp)；管理费用4.48亿元，管理费用率为7.20% (+1.81pp)。2026Q1公司毛利率82.12% (+4.87pp)，归母净利率33.14% (+4.27pp)。2026Q1公司销售费用4.16亿元，销售费用率34.42% (-2.14pp)；研发费用1.07亿元，研发费用率8.85% (+2.23pp)；管理费用1.16亿元，管理费用率9.58% (+2.90pp)。
- **工业板块贡献核心收入，清热解毒和儿科类占大头。**2025年公司工业板块实现营业收入59.50亿元 (-22.31%)，毛利率80.57% (-0.64pp)，占到公司收入95.68%。工业板块中，清热解毒类实现营业收入19.85亿元 (-26.16%)，毛利率77.84% (+0.65pp)，占比公司收入31.92%；儿科类实现营业收入16.54亿元 (-26.63%)，毛利率87.21% (+0.87pp)，占比公司收入26.59%；消化类实现营业收入9.56亿元 (-17.22%)，毛利率83.57% (-1.49pp)，占比公司收入15.37%；呼吸类实现营业收入4.67亿元 (-28.30%)，毛利率85.03 (-1.23pp)，占比公司收入7.51%。
- **创新管线加速兑现，**2025年公司成功获得罗沙司他胶囊、西他沙星颗粒等药品注册证书，JX004P搽剂获临床试验默示许可。2025年6月，公司首个1类创新中药“小儿便通颗粒”提交上市申请；7月，首个战略合作的1类创新药“济可舒”获批上市；12月，首个自主研发的1类化药创新药FH001完成临床试验申请(IND)申报，中药1.1类新药“柴葛退热口服液”完成临床III期入组，“鼾眠颗粒”进入临床II期研究。
- **员工持股计划推进，分红回购彰显价值。**公司2025年现金分红总额达15.99亿元，占归母净利润比率高达89.94%，显著回馈股东；公司董事会提请股东会授权董事会全权处理2026年中期现金分红方案事宜，包括是否实施分红、制定和实施具体分红方案；同时公司在2026年3月31日前已通过集中竞价方式累计回购股份93.47万股，耗资2.50亿元。
- **盈利预测：**预计公司2026-2028年归母净利润分别为18.54亿元、19.71亿元及21.17亿元，对应EPS分别为2.01元、2.14元及2.30元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧风险；
- 2、研发失败风险。

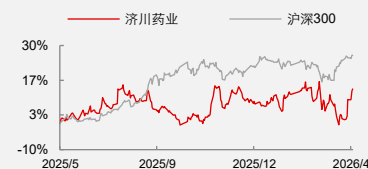
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.69
总股本(万股)	92,166
流通A股/B股(万股)	91,855/0
每股净资产(元)	16.26
近12月最高/最低价(元)	29.30/24.12

注：股价为2026年4月30日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩环比好转，2025Q4 有望延续》2025-11-16
- 《收入利润承压，下半年有望好转》2025-08-25
- 《儿科中药龙头，BD 赋能长期发展》2025-06-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧风险。**公司主要产品小儿鼓翘清热颗粒的专利在 2025 年到期，蒲地蓝消炎口服液的专利将在 2026 年到期。专利到期后同类型品种的研发、上市将可能加速，面临市场竞争加剧的风险。
- 2、研发失败风险。**公司有多项处于研发阶段的项目，药品研发投入大、周期长、风险高，产品上市后是否有良好的市场前景和经济回报也具有不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6219	6420	6658	7005	货币资金	5439	6310	6618	7245
营业成本	1309	1339	1390	1461	交易性金融资产	6266	7339	8726	9915
毛利	4910	5081	5268	5544	应收账款	2048	1889	1985	2152
%营业收入	79%	79%	79%	79%	存货	310	381	400	394
营业税金及附加	113	107	115	122	预付账款	18	20	21	21
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	100	83	94	100
销售费用	2111	2183	2197	2242	流动资产合计	14180	16022	17844	19827
%营业收入	34%	34%	33%	32%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	448	417	433	455	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	2386	2287	2098	1911
研发费用	385	354	383	408	无形资产	338	335	339	343
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	167	167	167	167
财务费用	-54	0	0	0	递延所得税资产	49	35	35	35
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	575	739	782	816
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	17700	19590	21270	23104
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	696	2196	3696	5196
公允价值变动收益	41	0	0	0	应付款项	1197	1218	1246	1325
投资收益	190	106	127	154	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2158	2147	2293	2498	应付职工薪酬	126	123	130	137
%营业收入	35%	33%	34%	36%	应交税费	281	213	231	264
营业外收支	5	53	58	38	其他流动负债	576	847	773	774
利润总额	2162	2200	2351	2537	流动负债合计	2876	4597	6076	7695
%营业收入	35%	34%	35%	36%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	384	344	378	418	应付债券	0	0	0	0
净利润	1778	1857	1973	2119	递延所得税负债	133	140	140	140
归属于母公司所有者的净利润	1778	1854	1971	2117	其他非流动负债	59	57	57	57
少数股东损益	0	2	2	2	负债合计	3068	4794	6273	7892
EPS (元)	1.93	2.01	2.14	2.30	归属于母公司所有者权益	14606	14767	14965	15178
					少数股东权益	27	29	32	34
现金流量表 (百万元)					股东权益	14633	14797	14997	15212
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	17700	19590	21270	23104
经营活动现金流净额	1198	2406	2004	2261					
取得投资收益收回现金	191	106	127	154	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-95	-206	-121	-161	每股收益	1.93	2.01	2.14	2.30
其他	-1072	-1239	-1431	-1223	每股经营现金流	1.30	2.61	2.17	2.45
投资活动现金流净额	-976	-1339	-1424	-1230	市盈率	13.63	13.76	12.95	12.06
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.66	1.73	1.71	1.68
股权融资	20	0	0	0	EV/EBITDA	8.96	8.38	8.35	8.06
银行贷款增加(减少)	1436	1500	1500	1500	总资产收益率	9.8%	10.0%	9.7%	9.5%
筹资成本	-1929	-1668	-1773	-1904	净资产收益率	12.2%	12.6%	13.2%	13.9%
其他	-979	-27	0	0	净利率	28.6%	28.9%	29.6%	30.2%
筹资活动现金流净额	-1452	-195	-273	-404	资产负债率	17.3%	24.5%	29.5%	34.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1230	871	307	627	总资产周转率	0.34	0.34	0.33	0.32

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。