



济川药业 (600566.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩复苏，管线丰富赋能长期发展

业绩简评

2026年8月28日，公司发布2026年半年报，26年H1实现营业收入23.28亿元，同比-15.3%；归母净利润7.84亿元，同比+8.26%；扣非归母净利润5.96亿元，同比-3.90%。

单季度看，26年Q2公司实现营业收入11.21亿元，同比-8.38%；归母净利润3.84亿元，同比+35.23%；扣非归母净利润2.39亿元，同比+4.63%。

经营分析

二季度恢复性增长，小儿鼓翘纳入新版基药目录。26年Q2公司毛利率为76.63%，同比+2.9pct，我们预计公司核心产品在同期低基数以及良好库存管控之下，院外销售实现较好复苏。同时，小儿鼓翘清热颗粒进入《国家基本药物目录（2026年版）》，未来有望进一步打开基层市场销售，贡献业绩新增量。

研发布局全面，管线储备丰富。26年H1，公司战略合作的1类创新药“济可舒”新增12岁及以上青少年人群流感治疗适应症获批；1.1类中药创新药柴葛退热口服液提交新药上市申请（NDA）；1.1类中药创新药鼾眠颗粒进入II期临床，1类化药创新药FH001进入I期临床。同时，公司积极布局多项中药创新药的临床前研究，创新储备不断夯实。此外，公司积极拓展外部合作，先后取得1类创新药伊努西单抗注射液（伊喜宁）、1类创新药JAK1/2抑制剂普美昔替尼（PG-011）鼻喷雾剂、创新药本维莫德乳膏（泽立美）三款产品相关商业化权益，覆盖皮肤、心血管、呼吸多个治疗领域，有效补充了公司在相关治疗领域的产品管线。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在研发管线持续兑现之后的长期增长，预计公司26-28年归母净利润分别为17.8/19.4/21.7亿元，分别同比增长0.3%/8.9%/11.9%，EPS分别为1.94/2.11/2.36元，现价对应PE分别为13/12/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品获批上市进度不及预期风险、BD进展不及预期风险、产品集采降价风险等。

医药组

分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔（执业S1130525070006）

wangbenben@gjzq.com.cn

市价（人民币）：25.05元

相关报告：

1.《济川药业公司点评：业绩短期承压，继续高额分红》，2026.4.24

2.《济川药业公司点评：BD进入收获期，未来表现有望向好》，2025.10.28



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,017	6,219	6,224	6,660	7,270
营业收入增长率	-16.96%	-22.43%	0.08%	7.00%	9.16%
归母净利润(百万元)	2,532	1,778	1,783	1,942	2,173
归母净利润增长率	-10.32%	-29.77%	0.31%	8.88%	11.92%
摊薄每股收益(元)	2.75	1.93	1.94	2.11	2.36
每股经营性现金流净额	2.36	1.30	2.24	2.37	2.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.22%	12.17%	11.43%	11.64%	12.14%
P/E	10.59	13.63	12.94	11.89	10.62
P/B	1.82	1.66	1.48	1.38	1.29

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	9,655	8,017	6,219	6,224	6,660	7,270
增长率		-17.0%	-22.4%	0.1%	7.0%	9.2%
主营业务成本	-1,784	-1,664	-1,309	-1,395	-1,485	-1,590
%销售收入	18.5%	20.8%	21.0%	22.4%	22.3%	21.9%
毛利	7,871	6,353	4,910	4,829	5,175	5,680
%销售收入	81.5%	79.2%	79.0%	77.6%	77.7%	78.1%
营业税金及附加	-146	-134	-113	-106	-113	-124
%销售收入	1.5%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-4,007	-2,954	-2,111	-1,992	-2,098	-2,254
%销售收入	41.5%	36.8%	33.9%	32.0%	31.5%	31.0%
管理费用	-373	-433	-448	-467	-473	-509
%销售收入	3.9%	5.4%	7.2%	7.5%	7.1%	7.0%
研发费用	-464	-445	-385	-411	-400	-436
%销售收入	4.8%	5.5%	6.2%	6.6%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	2,881	2,387	1,853	1,854	2,091	2,357
%销售收入	29.8%	29.8%	29.8%	29.8%	31.4%	32.4%
财务费用	257	241	54	37	43	49
%销售收入	-2.7%	-3.0%	-0.9%	-0.6%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	3	19	-5	0	0	0
公允价值变动收益	15	99	41	0	0	0
投资收益	82	84	190	200	100	100
%税前利润	2.5%	2.8%	8.8%	9.5%	4.4%	3.9%
营业利润	3,258	2,863	2,158	2,098	2,284	2,557
营业利润率	33.7%	35.7%	34.7%	33.7%	34.3%	35.2%
营业外收支	39	115	5	0	0	0
税前利润	3,297	2,978	2,162	2,098	2,284	2,557
利润率	34.2%	37.1%	34.8%	33.7%	34.3%	35.2%
所得税	-470	-442	-384	-315	-343	-383
所得税率	14.3%	14.8%	17.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,827	2,537	1,778	1,783	1,942	2,173
少数股东损益	4	5	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,823	2,532	1,778	1,783	1,942	2,173
净利率	29.2%	31.6%	28.6%	28.7%	29.2%	29.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,827	2,537	1,778	1,783	1,942	2,173
少数股东损益	4	5	0	0	0	0
非现金支出	301	290	317	293	317	341
非经营收益	-74	-133	-222	-175	-66	-57
营运资金变动	409	-517	-675	165	-6	-21
经营活动现金净流	3,464	2,176	1,198	2,067	2,187	2,437
资本开支	-294	-174	-95	-355	-355	-355
投资	-183	-1,951	-1,072	0	0	0
其他	82	85	191	200	100	100
投资活动现金净流	-394	-2,040	-976	-155	-255	-255
股权募资	14	0	20	0	0	0
债权募资	695	36	490	225	283	350
其他	-860	-1,241	-1,963	-813	-892	-1,004
筹资活动现金净流	-151	-1,205	-1,452	-588	-609	-654
现金净流量	2,919	-1,069	-1,230	1,324	1,323	1,527

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,738	6,669	5,439	6,763	8,085	9,613
应收款项	2,797	2,270	2,137	2,119	2,249	2,435
存货	490	569	310	459	480	505
其他流动资产	3,211	5,194	6,294	6,300		
流动资产	14,235	14,702	14,180	15,639	17,115	18,856
%总资产	78.5%	79.6%	80.1%	81.4%	82.5%	83.8%
长期投资	400	470	478	478	478	478
固定资产	2,919	2,703	2,442	2,469	2,473	2,456
%总资产	16.1%	14.6%	13.8%	12.8%	11.9%	10.9%
无形资产	484	478	515	551	584	616
非流动资产	3,908	3,757	3,520	3,582	3,620	3,634
%总资产	21.5%	20.4%	19.9%	18.6%	17.5%	16.2%
资产总计	18,144	18,459	17,700	19,221	20,735	22,490
短期借款	1,044	788	765	1,048	1,332	1,681
应付款项	3,049	2,323	1,668	2,054	2,177	2,334
其他流动负债	498	427	443	358	382	419
流动负债	4,592	3,538	2,876	3,461	3,891	4,433
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	183	195	192	133	133	133
负债	4,775	3,733	3,068	3,594	4,024	4,566
普通股股东权益	13,349	14,702	14,606	15,601	16,684	17,897
其中：股本	453	453	453	453	453	453
未分配利润	8,848	10,183	10,042	11,037	12,120	13,333
少数股东权益	19	25	27	27	27	27
负债股东权益合计	18,144	18,459	17,700	19,221	20,735	22,490

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.062	2.747	1.930	1.935	2.107	2.358
每股净资产	14.482	15.951	15.852	16.930	18.106	19.422
每股经营现金净流	3.758	2.361	1.301	2.243	2.373	2.645
每股股利	1.30	2.09	1.74	1.74	1.90	2.12
回报率						
净资产收益率	21.15%	17.22%	12.17%	11.43%	11.64%	12.14%
总资产收益率	15.56%	13.71%	10.04%	9.28%	9.36%	9.66%
投入资本收益率	17.01%	13.00%	9.81%	9.38%	9.78%	10.15%
增长率						
主营业务收入增长率	7.32%	-16.96%	-22.43%	0.08%	7.00%	9.16%
EBIT 增长率	25.80%	-17.12%	-22.38%	0.06%	12.79%	12.72%
净利润增长率	30.04%	-10.32%	-29.77%	0.31%	8.88%	11.92%
总资产增长率	21.11%	1.74%	-4.11%	8.59%	7.88%	8.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	105.1	111.5	123.9	120.0	119.0	118.0
存货周转天数	90.2	116.2	122.5	120.0	118.0	116.0
应付账款周转天数	303.3	343.7	367.5	360.0	360.0	360.0
固定资产周转天数	103.3	115.9	140.0	135.6	121.5	105.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-73.84%	-74.98%	-74.76%	-76.66%	-77.91%	-79.21%
EBIT 利息保障倍数	-11.2	-9.9	-34.0	-50.2	-48.6	-47.9
资产负债率	26.32%	20.22%	17.33%	18.70%	19.41%	20.30%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究