

济川药业 (600566.SH) 2024Q3 经营业绩环比改善, 销售管理持续优化

2024年10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 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

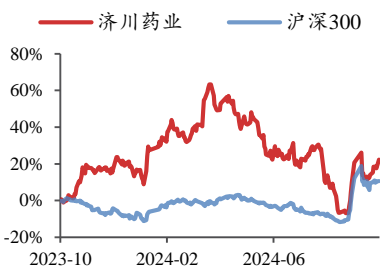
chaoshuran@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123110015

日期	2024/10/28
当前股价(元)	31.72
一年最高最低(元)	45.18/23.85
总市值(亿元)	292.36
流通市值(亿元)	290.48
总股本(亿股)	9.22
流通股本(亿股)	9.16
近3个月换手率(%)	64.37

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《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

《核心品类销售亮眼, 盈利能力逐步提升——公司信息更新报告》-2024.4.22

《儿科业务加速启航, 优质BD赋能长期发展——公司首次覆盖报告》-2024.4.20

● 2024Q3 营收利润环比增长, 维持“买入”评级

公司2024Q1-Q3实现营收58.05亿元(同比-11.19%, 下文皆为同比口径); 归母净利润19.03亿元(-2.13%); 扣非归母净利润16.99亿元(-7.06%)。分季度来看, 2024Q3单季度实现营收17.71亿元(同比-7.18%, 环比+8.51%); 归母净利润5.65亿元(同比-6.58%, 环比+14.50%); 扣非归母净利润5.19亿元(同比-10.69%, 环比+14.21%)。从盈利能力来看, 2024Q1-Q3毛利率为79.26%(-2.44pct), 净利率为32.86%(+3.07pct)。从费用端来看, 2024Q1-Q3销售费用率为37.73%(-3.86pct); 管理费用率为5.19%(+0.92pct); 研发费用率为5.11%(-0.01pct); 财务费用率为-3.54%(-0.93pct)。考虑到销售阶段性承压, 我们下调原盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为26.14/30.46/34.48亿元(原预计为28.53/32.75/38.25亿元), EPS为2.84/3.30/3.74元, 当前股价对应PE为11.2/9.6/8.5倍, 我们看好公司清热解毒、儿科等核心业务板块发展以及BD产品引进带来的潜在增量, 维持“买入”评级。

● 蒲地蓝消炎口服液转为双跨资质, 助力零售渠道销售增长

2023年公司清热解毒类产品销售收入约33.8亿元, 占公司营业总收入的比重约35%, 其中蒲地蓝消炎口服液为清热解毒类的核心大单品。此前由于蒲地蓝在各省已退出医保, 院内增长面临一定压力。而2024年9月27日, 蒲地蓝消炎口服液将正式转为双跨(1类)资质产品, 此次双跨资质的转换有利于公司院外市场的拓展, 助力销售增长。

● 销售管理持续优化, 研发进程稳步推进

2024年公司销售部门建立健全营销管理体系, 持续深化营销创新, 组建专业化的商务团队, 整合商业渠道, 拓展合作伙伴。2024H1盐酸非索非那定干混悬剂、左氧氟沙星氯化钠注射液获得注册生产批件, 尼莫地平注射液、丙氨酰谷氨酰胺注射液通过一致性评价, 普仓司特干糖浆、利多卡因凝胶贴膏完成注册申报。

● 风险提示: 政策变化风险, 市场竞争加剧, 产品销售不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,996	9,655	8,425	9,363	10,260
YOY(%)	17.9	7.3	-12.7	11.1	9.6
归母净利润(百万元)	2,171	2,823	2,614	3,046	3,448
YOY(%)	26.3	30.0	-7.4	16.5	13.2
毛利率(%)	82.9	81.5	81.6	81.9	82.2
净利率(%)	24.1	29.2	31.0	32.5	33.6
ROE(%)	19.1	21.1	17.0	16.9	16.4
EPS(摊薄/元)	2.36	3.06	2.84	3.30	3.74
P/E(倍)	13.5	10.4	11.2	9.6	8.5
P/B(倍)	2.6	2.2	1.9	1.6	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11177	14235	15742	20047	21773
现金	4819	7738	10105	12931	15540
应收票据及应收账款	2832	2773	2124	3312	2644
其他应收款	17	15	13	18	16
预付账款	39	26	31	32	37
存货	391	490	276	560	342
其他流动资产	3078	3194	3194	3194	3194
非流动资产	3805	3908	3164	3244	3262
长期投资	14	0	0	0	0
固定资产	2502	2732	2101	2196	2229
无形资产	321	316	293	266	249
其他非流动资产	968	860	770	782	784
资产总计	14981	18144	18906	23291	25035
流动负债	3427	4592	3325	5034	3743
短期借款	400	1043	1043	1043	1043
应付票据及应付账款	1505	2141	1028	2432	1301
其他流动负债	1522	1408	1254	1560	1398
非流动负债	202	183	183	183	183
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	202	183	183	183	183
负债合计	3629	4775	3508	5217	3926
少数股东权益	15	19	23	28	33
股本	453	453	453	453	453
资本公积	3984	3999	3999	3999	3999
留存收益	6998	9010	11157	13640	16439
归属母公司股东权益	11337	13349	15375	18045	21076
负债和股东权益	14981	18144	18906	23291	25035

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2621	3464	2202	3194	2891
净利润	2172	2827	2618	3050	3454
折旧摊销	317	303	261	275	304
财务费用	-86	-257	-205	-285	-377
投资损失	-66	-82	-48	-60	-63
营运资金变动	127	401	-415	218	-424
其他经营现金流	158	272	-7	-4	-2
投资活动现金流	-1503	-394	549	-279	-242
资本支出	244	302	-484	355	322
长期投资	-1380	-183	0	0	0
其他投资现金流	120	90	65	76	80
筹资活动现金流	-118	-151	-384	-89	-40
短期借款	400	643	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	-0	0	0	0
资本公积增加	835	15	0	0	0
其他筹资现金流	-1369	-809	-384	-89	-40
现金净增加额	1000	2919	2367	2826	2609

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8996	9655	8425	9363	10260
营业成本	1537	1784	1550	1693	1827
营业税金及附加	139	146	132	145	158
营业费用	4113	4007	3277	3596	3888
管理费用	364	373	354	375	410
研发费用	553	464	404	449	492
财务费用	-86	-257	-205	-285	-377
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	20	20	15	17	18
公允价值变动收益	-7	15	15	15	15
投资净收益	66	82	48	60	63
资产处置收益	5	0	2	2	2
营业利润	2423	3258	2983	3471	3944
营业外收入	96	42	45	51	58
营业外支出	12	3	6	6	6
利润总额	2508	3297	3022	3516	3996
所得税	336	470	404	466	542
净利润	2172	2827	2618	3050	3454
少数股东损益	1	4	4	5	5
归属母公司净利润	2171	2823	2614	3046	3448
EBITDA	2704	3431	3081	3512	3939
EPS(元)	2.36	3.06	2.84	3.30	3.74

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.9	7.3	-12.7	11.1	9.6
营业利润(%)	25.4	34.4	-8.4	16.4	13.6
归属于母公司净利润(%)	26.3	30.0	-7.4	16.5	13.2
获利能力					
毛利率(%)	82.9	81.5	81.6	81.9	82.2
净利率(%)	24.1	29.2	31.0	32.5	33.6
ROE(%)	19.1	21.1	17.0	16.9	16.4
ROIC(%)	17.5	18.5	14.8	14.7	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	24.2	26.3	18.6	22.4	15.7
净负债比率(%)	-38.2	-49.5	-58.4	-65.4	-68.3
流动比率	3.3	3.1	4.7	4.0	5.8
速动比率	3.1	3.0	4.6	3.9	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.36	3.06	2.84	3.30	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.84	3.76	2.39	3.47	3.14
每股净资产(最新摊薄)	12.30	14.48	16.68	19.58	22.87
估值比率					
P/E	13.5	10.4	11.2	9.6	8.5
P/B	2.6	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	2.6	1.3	0.7	-0.2	-0.8

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。

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