

济川药业 (600566)

2022 年报点评: 同贝等基本盘稳固, 二线、BD 带来成长动力

买入 (维持)

2023 年 04 月 12 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,996	9,851	10,794	12,216
同比	18%	10%	10%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	2,171	2,408	2,652	3,052
同比	26%	11%	10%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.35	2.61	2.88	3.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.99	11.71	10.63	9.24

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报, 2022 年实现营收 89.96 亿元 (+17.9%, 同比增速, 下同); 归母净利润 21.71 亿 (+26.3%); 扣非归母净利润 20.29 亿 (+30.3%); 业绩符合预期。
- **小儿豉翘领衔增长, 二线多产品开始放量:** 小儿豉翘清热颗粒是未来业绩核心之一, 随着渠道的拓展, 且 2023 年有望纳入儿科基药目录, 进一步打开销售空间, 未来 3 年收入增速有望保持 25-30% 左右。蛋白琥珀酸铁、三拗片、川穹清脑颗粒等二线品种持续放量, 摆脱对单一品种依赖, 业绩稳定性和成长性大幅增加。
- **费用率控制良好, 研发不断发力:** 从费用率上看, 公司通过对销售团队的优化, 2022 年销售费用率同比下滑 2.95pct 至 45.72%, 未来有望进一步压缩销售费用率; 研发费用率为 6.15%, 不断加大研发力度, 2022 年公司获得硫酸镁钠钾、雷贝拉唑、盐酸奥普力农、孟鲁司特纳注册证书, 芪风颗粒、七味刺榆颗粒注册备案, 盐酸罗哌卡因一致性评价批件, 产品进入收获期, 支撑长期发展。
- **销售渠道是公司核心能力之一, BD 带动第二成长曲线:** 公司拥有全国领先的销售能力, 尤其在儿科、消化科等优势科室。公司近年不断加强 BD 团队建设, 优质 BD 项目不断增加。公司和天境合作的伊坦长效生长激素处于 III 期临床, 公司拥有中国大陆地区开发、生产和商业化独家许可, 上市后配合公司销售能力将快速放量。此外, 公司在股权激励中加入 BD 项目量的考核, 2022-2024 每年将增加不少于 4 个 BD 项目, 支撑公司长期成长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司订单交付节奏, 我们将 2023-2024 年归母净利润由 23.3/26.0 亿元上调为 24.1/26.5 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 30.5 亿元, 对应 2023-2025PE 估值为 12/11/9 倍, 基于公司 1) 小儿豉翘有望进入儿科基药, 加速放量, 2) 二线品种持续放量; 3) BD 和销售能力强, 有望形成大品种代销, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采风险, BD 品种存在不确定性, 产品销售不及预期, 研发不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.31
一年最低/最高价	20.45/35.25
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	27,756.33
总市值(百万元)	27,940.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.30
资产负债率(% ,LF)	24.22
总股本(百万股)	921.82
流通 A 股(百万股)	915.75

相关研究

《济川药业(600566): 小儿豉翘引领二线放量, BD 项目未来可期》

2022-11-01

《济川药业(600566): 流感过后, 公司收入与利润持续保持高速增长, Q2 业绩同比提升 29.1%, 符合预期》

2018-07-30

济川药业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,177	13,667	17,068	20,790	营业总收入	8,996	9,851	10,794	12,216
货币资金及交易性金融资产	7,863	10,071	13,132	16,292	营业成本(含金融类)	1,537	1,707	2,036	2,275
经营性应收款项	2,889	3,112	3,350	3,860	税金及附加	139	156	169	191
存货	391	452	552	600	销售费用	4,113	4,403	4,706	5,326
合同资产	0	0	0	0	管理费用	364	404	443	501
其他流动资产	32	32	34	37	研发费用	553	571	594	672
非流动资产	3,805	3,776	3,632	3,490	财务费用	-86	-24	-46	-77
长期股权投资	14	14	15	16	加:其他收益	20	17	24	25
固定资产及使用权资产	2,504	2,514	2,390	2,252	投资净收益	66	67	73	85
在建工程	352	338	329	332	公允价值变动	-7	0	0	0
无形资产	321	316	326	341	减值损失	-36	1	0	0
商誉	167	167	167	167	资产处置收益	5	4	4	5
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	2,423	2,722	2,993	3,443
其他非流动资产	443	423	401	378	营业外净收支	84	39	47	57
资产总计	14,981	17,443	20,700	24,280	利润总额	2,508	2,761	3,040	3,500
流动负债	3,427	3,481	4,088	4,616	减:所得税	336	353	389	448
短期借款及一年内到期的非流动负债	400	400	400	400	净利润	2,172	2,408	2,651	3,052
经营性应付款项	1,505	1,362	1,709	1,984	减:少数股东损益	1	-1	-1	0
合同负债	49	31	44	54	归属母公司净利润	2,171	2,408	2,652	3,052
其他流动负债	1,472	1,688	1,934	2,177	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.35	2.61	2.88	3.31
非流动负债	201	201	201	201	EBIT	2,274	2,610	2,846	3,251
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,592	2,953	3,198	3,615
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	82.91	82.67	81.14	81.38
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	24.13	24.45	24.57	24.99
其他非流动负债	201	201	201	201	收入增长率(%)	17.90	9.50	9.57	13.17
负债合计	3,629	3,683	4,289	4,817	归母净利润增长率(%)	26.27	10.95	10.10	15.11
归属母公司股东权益	11,337	13,746	16,397	19,450					
少数股东权益	15	15	14	14					
所有者权益合计	11,353	13,760	16,411	19,463					
负债和股东权益	14,981	17,443	20,700	24,280					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,621	2,436	3,170	3,260	每股净资产(元)	12.30	14.91	17.79	21.10
投资活动现金流	-1,503	-205	-84	-75	最新发行在外股份(百万股)	922	922	922	922
筹资活动现金流	-118	-24	-24	-24	ROIC(%)	18.30	17.56	16.02	15.46
现金净增加额	1,000	2,207	3,062	3,160	ROE-摊薄(%)	19.15	17.52	16.17	15.69
折旧和摊销	318	343	352	365	资产负债率(%)	24.22	21.11	20.72	19.84
资本开支	-191	-273	-158	-162	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.99	11.71	10.63	9.24
营运资本变动	127	-445	23	-273	P/B(现价)	2.49	2.05	1.72	1.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

