

研究所
证券分析师：周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn
联系人：沈崇皓 S0350122010013
shendh01@ghzq.com.cn

盈利能力持续提升，业绩增长超预期

——济川药业（600566）2023年一季度点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/19

表现	1M	3M	12M
济川药业	6.6%	11.1%	41.3%
沪深300	4.2%	-0.8%	-0.3%

市场数据

2023/04/19

当前价格(元)	32.40
52周价格区间(元)	20.45-35.25
总市值(百万)	29,867.04
流通市值(百万)	29,670.24
总股本(万股)	92,182.22
流通股本(万股)	91,574.82
日均成交额(百万)	288.81
近一月换手(%)	1.24

相关报告:

《——济川药业（600566）点评报告：业绩增长超预期，完成年度股权激励目标（买入）*中药II*周小刚》——2023-01-20

《——济川药业（600566）点评报告：公司业绩持续恢复，收入和利润超预期（买入）*中药II*周小刚》——2022-10-23

《——济川药业（600566）点评报告：业绩稳健增长，新冠疫情影响不改二次成长趋势（买入）*中药II*周小刚》——2022-08-20

《——济川药业（600566）点评报告：公司出台股权激励计划，坚定持续创新发展决心（买入）*中药II*周小刚》——2022-08-01

事件:

济川药业发布公告报：2023年第一季度，公司实现营业收入23.88亿元，同比增长9.87%；归母净利润6.77亿元，同比增长16.44%；扣非归母净利润6.06亿元，同比增长20.60%

投资要点:

■ **业绩稳健增长，盈利能力持续提升** 2023年第一季度，公司实现营业收入23.88亿元，同比增长9.87%；归母净利润6.77亿元，同比增长16.44%；扣非归母净利润6.06亿元，同比增长20.60%。公司毛利率为82.02%，销售费用率为45.61%，管理费用率为3.51%，研发费用率为4.46%，财务费用率为-1.62%，净利率为28.39%（较去年同期提升1.64pct）。

■ **坚持研发投入，加强内生外延** 2022年，公司研发费用支出5.53亿元，同比增长5.70%，费用率达到6.15%，获得硫酸镁钠钾口服浓溶液、雷贝拉唑钠肠溶片、盐酸奥普力农注射液、孟鲁司特钠颗粒药品注册证书，芪风颗粒、七味刺榆颗粒药品注册备案通知，盐酸罗哌卡因注射液一致性评价批件，并完成丙戊酸钠注射液用浓溶液、盐酸托莫西汀口服液、小儿豉翘清热糖浆、布洛芬混悬液，阿奇霉素干混悬剂、丙戊酸钠缓释片等申报生产以及尼莫地平注射液一致性评价申报；完成4项产品引进或合作协议，包括1个用于自免的一类新药，1个用于消化外科的二类新药，2个用于新生儿黄疸的医疗器械。2023年第一季度，公司研发费用支出1.07亿元，同比增长12.92%，费用率为4.46%，较去年同期提升0.12pct，在内生和外延方面，持续加强投入。

■ **推动长远可持续发展，制定三年股东回报规划** 公司制定了未来三年（2023-2025年）股东回报规划，在满足分红的条件下，最近三年公司实施现金分红的比例不低于最近三年实现的年均可分配利润的30%。

■ **盈利预测和投资评级** 鉴于公司部分产品销售受新冠疫情影响，我们调整了盈利预测，我们预计2023-2025年公司营业收入为102.28、109.23、124.67亿元，归母净利润为24.93、28.06、32.52亿元，对应PE为11.98x、10.64x、9.18x。由于公司一线产品持续

《济川药业（600566.SH）深度报告：传统业务经营企稳，创新发展再迎腾飞（买入）*中药*周小刚》
——2022-06-21

放量，二线产品稳健增长，盈利能力持续提升，维持“买入”评级。

- **风险提示** 政策导致产品失去部分销售市场的风险，产品销售推广不及预期的风险，产品线相对单薄导致增长乏力的风险，研发进展不及预期的风险，BD项目合作不及预期，集采降价导致产品销售出现严重下滑。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8996	10228	10923	12467
增长率（%）	18	14	7	14
归母净利润（百万元）	2171	2493	2806	3252
增长率（%）	26	15	13	16
摊薄每股收益（元）	2.44	2.70	3.04	3.53
ROE（%）	19	18	17	16
P/E	11.16	11.98	10.64	9.18
P/B	2.21	2.16	1.80	1.50
P/S	2.79	2.92	2.73	2.40
EV/EBITDA	7.98	7.63	6.03	4.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：济川药业盈利预测表

证券代码:	600566				股价:	32.40		投资评级:	买入		日期:	2023/04/19	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	18%	17%	16%	EPS	2.44	2.70	3.04	3.53				
毛利率	83%	83%	83%	83%	BVPS	12.30	15.00	18.05	21.58				
期间费率	49%	50%	48%	47%	估值								
销售净利率	24%	24%	26%	26%	P/E	11.16	11.98	10.64	9.18				
成长能力					P/B	2.21	2.16	1.80	1.50				
收入增长率	18%	14%	7%	14%	P/S	2.79	2.92	2.73	2.40				
利润增长率	26%	15%	13%	16%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.60	0.58	0.53	0.51	营业收入	8996	10228	10923	12467				
应收账款周转率	3.18	3.31	3.31	3.29	营业成本	1537	1754	1894	2172				
存货周转率	22.98	21.88	21.59	21.68	营业税金及附加	139	161	171	195				
偿债能力					销售费用	4113	4756	4915	5548				
资产负债率	24%	22%	20%	19%	管理费用	364	460	492	561				
流动比	3.26	3.85	4.39	4.75	财务费用	-86	-80	-128	-188				
速动比	3.14	3.70	4.25	4.60	其他费用/(-收入)	553	409	470	561				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	2423	2851	3205	3728				
现金及现金等价物	7863	10265	13261	16629	营业外净收支	84	14	18	12				
应收款项	2832	3089	3299	3792	利润总额	2508	2865	3223	3740				
存货净额	391	467	506	575	所得税费用	336	373	418	488				
其他流动资产	90	153	151	167	净利润	2172	2493	2806	3252				
流动资产合计	11177	13974	17217	21162	少数股东损益	1	0	0	0				
固定资产	2502	2419	2274	2120	归属于母公司净利润	2171	2493	2806	3252				
在建工程	352	348	349	353	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	936	924	918	912	经营活动现金流	2621	2573	3112	3485				
长期股权投资	14	15	15	16	净利润	2171	2493	2806	3252				
资产总计	14981	17679	20773	24564	少数股东权益	1	0	0	0				
短期借款	400	400	400	400	折旧摊销	318	333	342	352				
应付款项	1505	1489	1656	1918	公允价值变动	7	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	123	-191	41	-38				
其他流动负债	1522	1744	1865	2141	投资活动现金流	-1503	-156	-100	-101				
流动负债合计	3427	3633	3921	4460	资本支出	-191	-216	-171	-181				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1380	1	1	1				
其他长期负债	201	201	201	201	其他	68	59	70	79				
长期负债合计	201	201	201	201	筹资活动现金流	-118	-16	-16	-16				
负债合计	3629	3834	4122	4661	债务融资	392	0	0	0				
股本	888	921	921	921	权益融资	97	0	0	0				
股东权益	11353	13845	16651	19903	其它	-607	-16	-16	-16				
负债和股东权益总计	14981	17679	20773	24564	现金净增加额	1000	2401	2996	3368				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。