

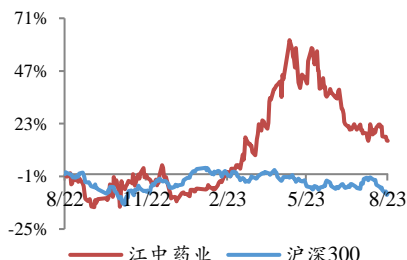
## 半年度业绩增长稳健，核心产品持续放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-24

收盘价（元）	18.21
近12个月最高/最低（元）	25.50/13.42
总股本（百万股）	629
流通股本（百万股）	624
流通股比例（%）	99.09
总市值（亿元）	115
流通市值（亿元）	114

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

### 相关报告

1.【华安医药】公司深度江中药业（600750）：肠胃品类领导者，品牌深入人心 2023-07-21

### 主要观点：

#### 事件

2023年8月23日，江中药业发布半年度报告，公司2023年上半年实现营业收入22.98亿元，同比+20.87%；实现归母净利润4.47亿元，同比+13.95%，扣非归母净利润4.14亿元，同比+16.04%。

2023Q2公司实现营业收入9.81亿，同比+1.14%；实现归母净利润2.06亿，同比-1.16%，扣非归母净利润1.89亿元，同比+3.20%。

#### 事件点评

#### ● 公司半年度业绩稳健增长

2023H1，公司实现营收22.98亿元，同比+20.87%，实现归母净利润4.47亿元，同比+13.95%，扣非归母净利润4.14亿元，同比+16.04%，公司半年度业绩增长稳健。单季度来看，公司2023Q2实现营收9.81亿，同比+1.14%；实现归母净利润2.06亿，同比-1.16%，扣非归母净利润1.89亿元，同比+3.20%。

公司整体业务增长，带动毛利率及销售费用率同比增长。2023上半年，公司整体毛利率为67.99%，同比+1.40个百分点；期间费用率为42.27%，同比+2.55个百分点；其中销售费用率39.41%，同比+3.51个百分点，主要系伴随公司业务增长，销售费用同向增加，且品牌推广投入节奏较去年同期提前；管理费用率4.01%，同比-0.15个百分点；财务费用率-1.15%，同比-0.48个百分点；研发费用率1.99%，同比-0.33个百分点。经营性现金流净额为5.30亿元，同比+10.74%。

#### ● 核心产品持续放量，大健康板块增速亮眼

公司收入来源主要是OTC板块。拆分产品结构来看，2023H1，公司非处方药板块实现收入16.46亿元，同比+23.27%，处方药板块实现收入3.44亿元，同比+0.16%，大健康产品及其他实现收入2.85亿元，同比+59.47%。其中，非处方药板块的增长主要系肠道品类和咽喉咳喘品类持续放量。公司大健康板块收入上涨主要系受市场需求影响，“初元”和“参灵草”等主要品类收入均有所增长；此外，老产品肝纯片瞄准目标人群需求，在线上新渠道焕发新活力。

重建目标考核体系，实行精益化管理，子公司节能降本见增效。2023H1，子公司海斯制药实现营收5.70亿元，净利润0.44亿元，利润端同比+57.40%，营业净利率达7.72%，同比增长2.20个百分点。

#### ● 品牌优势明显，渠道覆盖成熟

在品牌打造方面，公司围绕“江中”和“利活”品牌持续推进媒介广告投放，强化公司品牌形象；同时，持续打造10亿级黄金单品健胃消食片、5亿级乳酸菌素片以及深入老中青三代国人心智的草珊瑚含片，并不断巩固胃肠领域护城河，构建咽喉、补益等品类梯队的品牌地位。

目前，公司拥有“江中”“初元”“杨济生”“桑海”等驰名商标，2023年“江中”品牌价值为376.29亿元，位居医药行业第六。据中康开思数据

显示，江中牌健胃消食片在药店零售额位居消化不良品类第一名，利活牌乳酸菌素片药店零售额位居肠道微生态制剂品类第一名，多维元素片(21)药店零售额位居多维元素类第5名。

在渠道拓展方面，公司多年深耕在非处方药、保健品领域，形成成熟的渠道覆盖和终端管理能力，拥有一批高素质的营销团队，千人规模的非处方药销售队伍，现已覆盖20万家终端药店，与3000家商业紧密合作，渗透50余万家药房及20万家基层医疗终端，渠道覆盖范围广泛。

#### ● 投资建议

我们维持盈利预测不变，预计公司2023~2025年收入分别为45.27/54.27/65.19亿元，分别同比增长18.8%/19.9%/20.1%，归母净利润分别为6.96/8.19/9.80亿元，分别同比增长16.8%/17.7%/19.7%，对应估值为16X/14X/12X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

市场竞争加剧风险，行业政策变化风险，原材料价格及供应风险。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3812	4527	5427	6519
收入同比 (%)	32.6%	18.8%	19.9%	20.1%
归属母公司净利润	596	696	819	980
净利润同比 (%)	17.9%	16.8%	17.7%	19.7%
毛利率 (%)	64.8%	65.2%	64.8%	64.4%
ROE (%)	15.3%	16.6%	16.4%	16.4%
每股收益 (元)	0.94	1.11	1.30	1.56
P/E	15.37	16.47	14.00	11.69
P/B	2.34	2.74	2.29	1.92
EV/EBITDA	9.91	10.41	8.20	6.23

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4022	4434	5535	6891	<b>营业收入</b>	3812	4527	5427	6519
现金	1371	1501	2287	3269	营业成本	1340	1577	1909	2318
应收账款	319	394	482	564	营业税金及附加	59	72	86	101
其他应收款	19	23	27	33	销售费用	1481	1755	2095	2497
预付账款	71	68	86	109	管理费用	205	244	292	351
存货	382	460	546	667	财务费用	-27	-27	-30	-46
其他流动资产	1860	1988	2107	2250	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2222	2328	2499	2671	公允价值变动收益	57	0	0	0
长期投资	36	31	26	21	投资净收益	4	-3	-1	1
固定资产	1072	1055	1048	1040	<b>营业利润</b>	746	857	1013	1221
无形资产	379	364	348	332	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	734	879	1077	1278	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	6244	6762	8034	9563	<b>利润总额</b>	751	857	1013	1221
<b>流动负债</b>	1658	1853	2260	2744	所得税	107	123	146	177
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	644	734	867	1044
应付账款	182	197	244	300	少数股东损益	48	38	48	63
其他流动负债	1476	1656	2016	2444	<b>归属母公司净利润</b>	596	696	819	980
<b>非流动负债</b>	91	84	84	84	EBITDA	780	957	1119	1316
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	1.11	1.30	1.56
其他非流动负债	91	84	84	84					
<b>负债合计</b>	1748	1937	2343	2828					
少数股东权益	604	643	690	754	<b>主要财务比率</b>				
股本	630	629	629	629	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	412	416	416	416	<b>成长能力</b>				
留存收益	2849	3136	3955	4935	营业收入	32.6%	18.8%	19.9%	20.1%
归属母公司股东权益	3891	4182	5001	5981	营业利润	19.2%	14.8%	18.2%	20.5%
<b>负债和股东权益</b>	6244	6762	8034	9563	归属于母公司净利	17.9%	16.8%	17.7%	19.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	64.8%	65.2%	64.8%	64.4%
					净利率 (%)	15.6%	15.4%	15.1%	15.0%
					ROE (%)	15.3%	16.6%	16.4%	16.4%
					ROIC (%)	12.5%	14.7%	14.8%	14.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	28.0%	28.7%	29.2%	29.6%
					净负债比率 (%)	38.9%	40.2%	41.2%	42.0%
					流动比率	2.43	2.39	2.45	2.51
					速动比率	2.14	2.09	2.16	2.22
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.62	0.70	0.73	0.74
					应收账款周转率	12.15	12.69	12.38	12.45
					应付账款周转率	7.77	8.32	8.66	8.52
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.94	1.11	1.30	1.56
					每股经营现金流(薄)	1.61	1.24	1.74	2.06
					每股净资产	6.18	6.64	7.94	9.50
					<b>估值比率</b>				
					P/E	15.37	16.47	14.00	11.69
					P/B	2.34	2.74	2.29	1.92
					EV/EBITDA	9.91	10.41	8.20	6.23

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，研究所所长助理、医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师：**李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。