

江中药业(600750)

业绩符合预期，大健康业务成为新增长引擎

事件：

公司披露2023年年报，实现营收43.90亿元，同比增长13%；归母净利润7.08亿元，同比增长18%；扣非归母净利润7.04亿元，同比增长39%；单Q4实现营收12.50亿元，同比增长24%；归母净利润1.19亿元，同比增长27%；扣非归母净利润1.45亿元，同比增长156%。业绩符合预期。

► 非处方药业务深化产品梯队建设

公司非处方药业务主要围绕“脾胃、肠道、咽喉咳喘、补益维矿”四大核心品类，实现收入30.50亿元，同比增长16.46%，毛利率71.70%，同比增加1.63pct。其中脾胃品类核心大单品健胃消食片收入规模重回11亿元，肠道品类乳酸菌素片和双歧杆菌三联活菌肠溶胶囊（贝飞达）两大拳头产品收入规模均突破5亿元，共同构建肠道健康“治养”组合。咽喉咳喘品类初步形成“1+1+N”的产品矩阵，核心产品复方草珊瑚含片及复方鲜竹沥液合计收入突破3亿元，其中复方草珊瑚含片收入增速超20%，复方鲜竹沥液收入规模创新高，成为新的过亿单品，公司同步延伸咽喉咳喘特色单品，构建咽喉咳喘品类集群。

► 大健康业务成为新增长引擎

公司大健康业务围绕中医药、药食同源、西方膳食维矿营养等主线，2023年收入6.50亿元，同比增长49.96%，毛利率37.28%，同比增加9.10pct。其中参灵草系列产品收入规模过亿，延续稳定增长趋势；初元系列产品收入实现约40%的增长；胃肠健康的益生菌系列产品及肝健康的肝纯片两大品类均实现突破性增长，有望成为新的过亿业务。公司处方药主要包括江中牌蚓激酶肠溶胶囊（博洛克）及桑海制药、济生制药、海斯制药的处方药产品，覆盖心脑血管、呼吸、妇科、泌尿、胃肠等领域，2023年收入6.64亿元，同比下降16.31%，毛利率63.21%，同比减少2.51pct。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为51.65/60.50/70.56亿元，同比增速分别为17.64%/17.14%/16.63%，归母净利润分别为8.31/9.66/11.20亿元，同比增速分别为17.38%/16.22%/15.92%，EPS分别为1.32/1.54/1.78元/股，3年CAGR为16.51%。鉴于公司为消化类中药龙头，参照可比公司估值，我们给予公司2024年20倍PE，目标价26.42元，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变化风险、利润下滑风险、原材料价格上涨及供应风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3812	4390	5165	6050	7056
增长率(%)	32.63%	15.18%	17.64%	17.14%	16.63%
EBITDA(百万元)	846	960	1573	1744	1936
归母净利润(百万元)	596	708	831	966	1120
增长率(%)	17.87%	18.83%	17.38%	16.22%	15.92%
EPS(元/股)	0.95	1.13	1.32	1.54	1.78
市盈率(P/E)	23.8	20.0	17.1	14.7	12.7
市净率(P/B)	3.6	3.7	3.7	3.6	3.5
EV/EBITDA	8.5	13.3	8.6	7.4	6.3

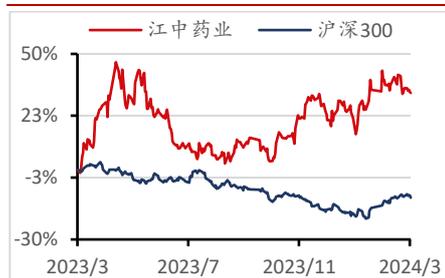
数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为2024年03月22日收盘价

行业：	医药生物/中药II
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	22.53元
目标价格：	26.42元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	629.33/625.41
流通A股市值(百万元)	14,090.48
每股净资产(元)	6.09
资产负债率(%)	26.98
一年内最高/最低(元)	27.05/17.50

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《江中药业(600750)：业绩符合预期，大健康产品快速增长》2023.10.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1371	1333	1804	2556	3341	营业收入	3812	4390	5165	6050	7056
应收账款+票据	783	545	1043	1221	1424	营业成本	1340	1523	1808	2160	2561
预付账款	71	43	80	93	109	营业税金及附加	59	63	83	97	113
存货	382	406	555	663	786	营业费用	1481	1628	1885	2178	2505
其他	1415	70	118	129	142	管理费用	305	344	387	442	508
流动资产合计	4022	2397	3598	4663	5802	财务费用	-27	-60	0	0	0
长期股权投资	36	31	29	27	25	资产减值损失	0	-9	-4	-5	-6
固定资产	1074	1527	1123	717	309	公允价值变动收益	57	-37	0	0	0
在建工程	446	71	59	47	35	投资净收益	4	-3	0	0	0
无形资产	379	401	288	175	62	其他	32	51	40	38	36
其他非流动资产	286	1702	1699	1697	1697	营业利润	746	894	1037	1206	1399
非流动资产合计	2222	3731	3198	2663	2128	营业外净收益	5	3	5	5	5
资产总计	6244	6129	6796	7325	7930	利润总额	751	897	1041	1210	1403
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	107	130	151	176	204
应付账款+票据	236	156	289	345	409	净利润	644	767	890	1035	1199
其他	1421	1430	1860	2210	2609	少数股东损益	48	58	59	68	79
流动负债合计	1658	1586	2149	2555	3018	归属于母公司净利润	596	708	831	966	1120
长期带息负债	1	1	0	0	-1	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	89	66	66	66	66	成长能力					
非流动负债合计	91	67	67	66	66	营业收入	32.63%	15.18%	17.64%	17.14%	16.63%
负债合计	1748	1653	2215	2622	3084	EBIT	20.47%	15.70%	24.38%	16.22%	15.92%
少数股东权益	604	644	702	771	850	EBITDA	18.09%	13.42%	63.89%	10.86%	11.03%
股本	630	629	629	629	629	归属于母公司净利润	17.87%	18.83%	17.38%	16.22%	15.92%
资本公积	412	425	425	425	425	获利能力					
留存收益	2849	2777	2824	2878	2941	毛利率	64.84%	65.31%	65.00%	64.30%	63.71%
股东权益合计	4495	4475	4581	4704	4846	净利率	16.90%	17.46%	17.24%	17.10%	17.00%
负债和股东权益总计	6244	6129	6796	7325	7930	ROE	15.32%	18.49%	21.44%	24.57%	28.03%
						ROIC	27.48%	35.68%	25.67%	32.58%	45.60%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	28.00%	26.98%	32.60%	35.79%	38.89%
净利润	644	767	890	1035	1199	流动比率	2.4	1.5	1.7	1.8	1.9
折旧摊销	122	122	531	533	533	速动比率	2.1	1.2	1.4	1.5	1.6
财务费用	-27	-60	0	0	0	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-4	-24	-149	-108	-123	应收账款周转率	4.9	11.4	5.3	5.3	5.3
营运资金变动	313	161	-168	95	108	存货周转率	3.5	3.7	3.3	3.3	3.3
其它	-32	69	156	116	131	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
经营活动现金流	1016	1036	1262	1670	1848	每股指标(元)					
资本支出	-352	-232	0	0	0	每股收益	0.9	1.1	1.3	1.5	1.8
长期投资	371	40	0	0	0	每股经营现金流	1.6	1.6	2.0	2.7	2.9
其他	61	65	-5	-5	-5	每股净资产	6.2	6.1	6.2	6.2	6.3
投资活动现金流	79	-127	-5	-5	-5	估值比率					
债权融资	-2	0	-1	-1	0	市盈率	23.8	20.0	17.1	14.7	12.7
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	3.6	3.7	3.7	3.6	3.5
其他	-732	-817	-785	-912	-1057	EV/EBITDA	8.5	13.3	8.6	7.4	6.3
筹资活动现金流	-734	-817	-785	-912	-1058	EV/EBIT	10.0	15.2	12.9	10.6	8.7
现金净增加额	362	92	471	752	785						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼