

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

江中药业（600750.SH）

投资评级 无

上次评级 无

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号：S1500523080002
联系电话：19328759065
邮箱：tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师
执业编号：S1500523050001
联系电话：15821927090
邮箱：wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

高基数下 24Q1 业绩短期承压，OTC 业务稳健增长

2024 年 04 月 30 日

事件：江中药业发布 2024 年一季报，2024Q1 公司实现营收 12.27 亿元，同比下降 8.74%，实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 9.99%。

点评：

- **2023 年业绩表现亮眼，高基数下 24Q1 业绩短期承压。**据公司公告，2023 年公司实现营业收入 43.90 亿元，同比增长 13.00%，实现归母净利润 7.08 亿元，同比增长 18.40%，实现扣非归母净利润 7.04 亿元，同比增长 38.97%，业绩表现亮眼。收入端方面，2023 年公司非处方药营收 30.50 亿元(同比+16.46%)，处方药营收 6.64 亿元(同比-16.31%)，大健康产品及其他营收 6.50 亿元(同比+49.96%)。2024 年一季度，公司实现营收 12.27 亿元，同比下降 8.74%，实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 9.99%。据一季报，处方药类业务由于部分产品集采未中标引起产品结构变化、整体收入规模下降，大健康及其他类收入因部分产品业务拓展进度较去年同期放缓，同时受到业绩高基数影响短期承压。
- **24Q1 非处方药板块收入保持稳健增长态势。**据公司公告，非处方药板块 2024Q1 营收 10.07 亿元(同比+4.40%)，处方药业务营收 1.05 亿元(同比-43.97%)，大健康产品及其他营收 1.10 亿元(同比-40.33%)。在非处方药板块，2023 年健胃消食片销售量同比增长 6.06%、乳酸菌素片销售量同比增长 18.89%、复方草珊瑚含片销售量同比增长 18.23%、双歧杆菌三联活菌肠溶胶囊（贝飞达）受市场需求增加影响销售量同比增长 37.59%。我们看好 2024 年非处方药板块收入增长。
- **持续加大现代中药等重点研发领域投入。**据 2023 年年报，2023 年公司以改革促创新，持续加大现代中药、大产品、大健康等重点研发领域的投入，目前已成功获批现代中药全国重点实验室。2023 年，公司研发费用 1.33 亿元(同比+33.37%)。截至 2023 年底，“初元安本®特殊医学用途蛋白质组件配方食品”和“江中初元特殊医学用途全营养配方食品”两款特殊医学用途全营养配方食品获得国家市场监督管理总局颁发的注册审批，同时，与澳门大学共同申请的《经典名方研发与国际拓展研究》获批江西省技术创新引导类计划重点项目。
- **盈利预测：**我们预计江中药业 2024-2026 年营收分别为 50.46/56.15/63.70 亿元，归母净利润分别为 8.72/10.06/11.26 亿元，对应 PE 分别为 19/17/15X。
- **风险因素：**市场竞争风险、市场及政策变动风险、原材料价格及供应风险、集采风险

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,885	4,390	5,046	5,615	6,370
增长率 YoY%	35.2%	13.0%	14.9%	11.3%	13.4%
归属母公司净利润(百万元)	598	708	872	1,006	1,126
增长率 YoY%	18.3%	18.4%	23.2%	15.3%	11.9%
毛利率%	64.4%	65.3%	65.6%	66.0%	65.2%
净资产收益率 ROE%	15.3%	18.5%	20.1%	20.1%	19.4%
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.13	1.39	1.60	1.79
市盈率 P/E(倍)	15.20	18.55	19.15	16.61	14.84
市净率 P/B(倍)	2.33	3.43	3.85	3.34	2.89

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,054	2,397	3,120	3,732	4,723	
货币资金	1,371	1,333	1,821	2,317	3,122	
应收票据	0	159	277	308	349	
应收账款	312	252	277	315	353	
预付账款	81	43	52	56	65	
存货	387	406	475	516	603	
其他	1,903	205	219	220	230	
非流动资产	2,222	3,731	3,973	4,227	4,495	
长期股权投资	36	31	31	31	31	
固定资产(合计)	1,072	1,524	1,685	1,860	2,051	
无形资产	379	401	431	459	485	
其他	734	1,775	1,826	1,877	1,928	
资产总计	6,276	6,129	7,093	7,960	9,217	
流动负债	1,678	1,586	1,965	2,092	2,471	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	54	38	56	54	67	
应付账款	182	118	182	174	217	
其他	1,441	1,430	1,728	1,863	2,187	
非流动负债	91	67	67	67	67	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	91	67	67	67	67	
负债合计	1,768	1,653	2,033	2,159	2,539	
少数股东权益	604	644	715	798	891	
归属母公司股东权益	3,904	3,832	4,345	5,002	5,788	
负债和股东权益	6,276	6,129	7,093	7,960	9,217	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,885	4,390	5,046	5,615	6,370	
同比(%)	35.2%	13.0%	14.9%	11.3%	13.4%	
归属母公司净利润	598	708	872	1,006	1,126	
同比(%)	18.3%	18.4%	23.2%	15.3%	11.9%	
毛利率(%)	64.4%	65.3%	65.6%	66.0%	65.2%	
ROE(%)	15.3%	18.5%	20.1%	20.1%	19.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.13	1.39	1.60	1.79	
P/E	15.20	18.55	19.15	16.61	14.84	
P/B	2.33	3.43	3.85	3.34	2.89	
EV/EBITDA	10.30	12.37	13.54	11.58	10.02	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,885	4,390	5,046	5,615	6,370	
营业成本	1,384	1,523	1,735	1,910	2,216	
营业税金及附加	60	63	71	79	89	
销售费用	1,508	1,628	1,867	2,078	2,357	
管理费用	206	211	252	281	319	
研发费用	100	133	141	157	178	
财务费用	-28	-60	-58	-89	-130	
减值损失合计	0	-9	0	0	0	
投资净收益	4	-3	2	2	2	
其他	89	14	62	69	78	
营业利润	748	894	1,101	1,271	1,422	
营业外收支	5	3	3	3	3	
利润总额	753	897	1,104	1,274	1,425	
所得税	107	130	160	185	207	
净利润	646	767	944	1,089	1,218	
少数股东损益	48	58	72	83	93	
归属母公司净利润	598	708	872	1,006	1,126	
EBITDA	750	955	1,100	1,243	1,356	
EPS(当年)(元)	0.95	1.13	1.39	1.60	1.79	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,022	1,036	1,202	1,226	1,549	
净利润	646	767	944	1,089	1,218	
折旧摊销	122	122	120	132	144	
财务费用	-26	-61	0	0	0	
投资损失	-4	3	-2	-2	-2	
营运资金变动	327	170	143	12	194	
其它	-43	35	-5	-5	-5	
投资活动现金流	69	-127	-295	-295	-294	
资本支出	-346	-209	-295	-295	-295	
长期投资	371	40	0	0	0	
其他	43	42	1	1	1	
筹资活动现金流	-729	-817	-419	-435	-450	
吸收投资	9	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-733	-801	-420	-435	-450	
现金净增加额	362	92	488	497	805	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类产品客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。