

持续优化业务结构， 看好增长潜力释放

核心观点

3月19日晚，公司发布2024年年度报告，实现营业收入44.35亿元，同比下滑2.59%；实现归母净利润7.88亿元，同比增长9.67%；实现扣非归母净利润7.49亿元，同比增长6.43%，全年业绩符合预期。展望2025年，公司OTC板块四大品类矩阵稳步增长，同时推进大健康产品结构优化，随着处方药集采影响边际减弱，叠加内生+外延相结合拓展，看好公司增长潜力释放。

事件

公司发布2024年年度报告

3月19日晚，公司发布2024年年度报告，实现营业总收入44.35亿元，同比下滑2.59%（调整后）；实现归母净利润7.88亿元，同比增长9.67%（调整后）；实现扣非归母净利润7.49亿元，同比增长6.43%（调整后）；业绩符合我们此前预期。根据2024年度利润分配方案，公司拟每10股派发7元（含税），共计派发4.40亿元；同时公司于24年10月完成2024年半年度利润分派，分派金额共计3.15亿元；2024年年度现金红利总额合计为7.55亿元，占年度合并报表中归母净利润的95.77%。

简评

Q4单季持续承压，全年业绩符合预期

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,390	4,435	4,904	5,427	6,035
YOY(%)	15.2	1.0	10.6	10.7	11.2
净利润(百万元)	708	788	895	1,006	1,132
YOY(%)	18.8	11.3	13.5	12.5	12.5
毛利率(%)	65.3	63.5	63.8	64.1	64.2
净利率(%)	16.1	17.8	18.2	18.5	18.8
ROE(%)	18.5	20.4	18.8	17.5	16.4
EPS(摊薄/元)	1.13	1.25	1.42	1.60	1.80
P/E(倍)	20.2	18.2	16.0	14.3	12.7
P/B(倍)	3.7	3.7	3.0	2.5	2.1

资料来源：iFinD，中信建投证券

江中药业(600750.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

袁全

yuanquan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070006

发布日期：2025年03月26日

当前股价：22.80元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	8.06/8.15	4.68/5.38	1.20/-9.36
12月最高/最低价(元)			27.95/18.37
总股本(万股)			62,901.76
流通A股(万股)			62,715.25
总市值(亿元)			143.42
流通市值(亿元)			142.99
近3月日均成交量(万)			813.53
主要股东			
华润江中制药集团有限责任公司			43.10%

股价表现



相关研究报告

2024 年全年，公司实现营业收入 44.35 亿元，同比下滑 2.59%（调整后），收入基本保持平稳；实现归母净利润 7.88 亿元，同比增长 9.67%（调整后）；实现扣非归母净利润 7.49 亿元，同比增长 6.43%（调整后），利润端增长稳健主要由于费用管控更为精细化；其中 Q4 单季实现营业收入 13.06 亿元，同比下滑 0.80%（调整后），实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 11.31%（调整后），实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比下滑 5.80%（调整后）；主业经营持续承压主要由于：1）处方药、大健康受到组织架构调整、集采等影响收入规模下降；2）非处方药类持续清理渠道库存，现阶段渠道库存水平相对正常。

围绕三大业务布局，内生+外延相结合拓展

2024 年全年分板块来看：

1) OTC 业务：实现营业收入 32.66 亿元，同比增长 7.07%，毛利率为 72.74%，同比增加 1.04 个百分点，核心品类继续带动 OTC 业务板块增长，盈利能力也实现稳中有升。从细分品类来看，脾胃品类核心单品健胃消食片实现双位数增长，持续巩固助消化领导地位；肠道品类乳酸菌素片和贝飞达两大拳头产品收入规模均突破 6 亿元，持续构建肠道健康“养+治”组合；咽喉咳喘品类在核心产品推动下实现品类规模的双位数增长，其中复方鲜竹沥液围绕基层重点市场、建设学术专家体系，实现较快增长，复方草珊瑚含片持续品牌唤醒、加强精准营销，保持稳步增长；补益维矿品类核心单品多维元素片收入规模稳定。

2) 大健康业务：实现营业收入 3.45 亿元，同比下降 47.30%，毛利率为 37.72%，同比增加 0.62 个百分点，受行业竞争加剧及公司重新梳理业务发展定位、优化组织架构等因素影响持续承压。从细分品类来看，高端滋补品“参灵草”持续强化品牌定位，聚焦功效研究、航空航天、专家背书三大特点，不断提升消费者对产品的认可度；“初元”系列产品、益生菌系列产品和肝纯片积极开展线上线下渠道，挖掘产品差异化优势。

3) 处方药业务：实现营业收入 7.93 亿元，同比下滑 3.50%，毛利率为 39.30%，同比减少 17.54 个百分点，饮片业务实现并表，但由于部分产品集采未中标导致产品结构变化，收入利润两端承压。在院内和基层市场，公司积极布局和拓展医疗市场，促进业务合规发展；海斯制药积极推动营销合规体系建立，加快推进奥替溴铵片、盐酸氯普鲁卡因等药品一致性评价工作，同时积极参与国家和省级集采，为潜力品种开拓增量发展空间。在饮片业务方面，江中饮片成为公司控股子公司，未来将持续强化业务专业属性和服务属性，巩固江西区域市场重点客户，挖掘省外市场发展潜力。

展望 25 年：坚持“大单品、强品类”发展，看好公司增长潜力释放

展望 25 年，公司持续聚焦“大单品、强品类”策略，提高核心竞争力。在 OTC 业务方面，公司将坚持品牌驱动为核心，随着公司渠道库存整理逐步到位，预计板块收入有望在健胃消食片、乳酸菌素片、复方草珊瑚含片等核心产品带动下延续稳健增长。在大健康业务方面，公司聚焦高端滋补、康复营养、胃肠健康、肝健康等核心品类，逐步打造出品牌大单品梯队，随着公司持续优化业务模式，强化线上、线下渠道布局，预计业务运营效率及盈利能力有望继续提升。在处方药方面，随着公司持续提升原有处方药业务覆盖质量，强化产品推广、积极培育新品类，叠加海斯制药加强融合发展，集采影响逐步减弱，预计 25 年有望实现增长。

整体来看，随着公司营销组织架构调整的影响逐步弱化，OTC 板块四大品类矩阵稳步增长，大健康产品结构持续优化，处方药集采影响边际减弱，叠加内生+外延相结合拓展，看好公司增长潜力释放。

毛利率短期承压，费用管控精细化

根据追溯调整后数据：2024 年，公司综合毛利率为 63.52%，同比减少 0.51pp，主要由于处方药板块毛利率降幅较大；销售费用率 33.70%，同比减少 2.33pp，主要受到品牌推广等费用投放节奏的影响；管理费用率 5.16%，同比增加 0.31pp，基本保持稳定；研发费用率 2.94%，同比减少 0.17pp，控费效果理想；经营活动产生的现金流量净额同比减少 24.36%；营业外支出同比增长 70.81%，主要由于本期赔偿罚款增加所致。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

我们预计，公司 2025 - 2027 年实现营业收入分别为 49.04 亿元、54.27 亿元和 60.35 亿元，归母净利润分别为 8.95 亿元、10.06 亿元和 11.32 亿元，折合 EPS（摊薄）分别为 1.42 元/股、1.60 元/股和 1.80 元/股，同比增长分别为 13.5%、12.5%和 12.5%，对应 PE 分别为 16.0x、14.3x 及 12.7x，维持“买入”评级。

风险分析

1) 产品推广不达预期：公司在销售投入加大，若产品推广不及预期，将会影响销售收入进而影响公司利润；2) 集采降价风险，公司系列核心产品可能会进一步进入集采名单，降低产品价格，压缩产品利润，进而影响公司盈利预期；3) 原材料价格波动风险：中药材价格会受到宏观环境、自然灾害、种植条件等多种因素的影响，容易出现较大幅度的波动，如果中药原材料价格上涨，公司生产成本可能会大幅上涨，进而影响公司利润；4) 改革不达预期：改革效果如不及预期，或对公司盈利预期产生影响。

分析师介绍

沈兴熙
shenxingxi@csc.com.cn

研究助理

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk