

江中药业（600750.SH）

OTC 核心驱动稳增长，高分红比例延续

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,553	4,435	4,900	5,542	6,224
增长率 yoy（%）	17.2	-2.6	10.5	13.1	12.3
归母净利润（百万元）	719	788	891	1,029	1,173
增长率 yoy（%）	20.1	9.7	13.0	15.6	14.0
ROE（%）	17.0	19.2	19.5	19.7	19.6
EPS 最新摊薄（元）	1.14	1.25	1.42	1.64	1.87
P/E（倍）	19.8	18.1	16.0	13.8	12.1
P/B（倍）	3.6	3.7	3.3	2.9	2.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：3 月 20 日，公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营收 44.35 亿元（yoy+2.59%），实现归母净利润 7.88 亿元（yoy+9.67%），实现扣非归母净利润 7.49 亿元（yoy+6.43%）。

OTC 核心大单品需求强劲，品类优势强化。2024 年 OTC 板块实现营收 32.66 亿元（yoy+7.07%），核心单品增长稳健：**（1）胃肠领域**，10 亿级核心大单品健胃消食片收入规模实现双位数增长，销量 1.69 亿盒（yoy+10.91%），乳酸菌素片和贝飞达收入规模均突破 6 亿元，销量分别为 0.81/0.24 亿盒，分别同比增长 11.94%/7.51%；**（2）咽喉咳喘领域**，核心产品复方鲜竹沥液和复方草珊瑚含片共同带动品类实现双位数增长，其中复方草珊瑚含片销量 0.37 亿盒（yoy+4.05%）；**（3）补益维矿领域**，核心产品多维元素片收入规模保持在 2 亿元以上，销量 0.12 亿盒（yoy+10.30%）。

大健康业务深度调整静待恢复，处方药业务新增中药饮片并表。2024 年大健康板块实现营收 3.45 亿元（yoy-47.30%），主要受行业竞争加剧以及公司重新梳理业务发展定位、优化组织架构等影响。未来仍然将围绕高端滋补的参灵草系列、康复营养品类的初元系列、胃肠健康品类的益生菌、肝健康品类的肝纯片四大产品矩阵持续丰富品类。2024 年处方药板块实现营收 7.93 亿元（yoy-3.50%），同比降幅较前三季度缩窄主要得益于中药饮片的并表，未来公司将持续挖掘潜力和特色品种，积极参与集采，推进院内药品一致性评价工作。

销售费用率改善，盈利能力进一步提升。2024 年公司毛利率为 63.52%（yoy-0.51pct），从细分板块来看：OTC 毛利率最高为 72.74%（yoy+1.04pct）；处方药毛利率降幅较大为 39.30%（yoy-17.54pct），主要系部分产品集采未中标导致产品结构变化；大健康毛利率为 37.72%（yoy+0.62pct）。费用率方面，销售费用率改善较大，其他费用率较为稳定：2024 年销售费用率为 33.70%（yoy-2.33pct），管理费用率为 5.16%（yoy+0.31pct），财务费用率为 -1.70%（yoy-0.36pct），研发费用率 2.94%（yoy-0.17pct）。2024 年归母净利率为 17.77%（yoy+1.99pct），提质增效凸显。

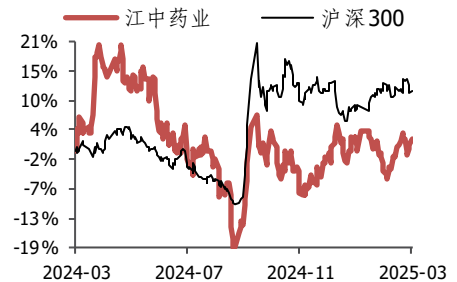
延续高分红比例，强化股东回报。公司公布分红预案，每 10 股分配现金红利 7 元（含税），本次现金分红比例为 55.86%，叠加半年度分红，全年分红比例高达 95.77%。公司未来在华润的不断赋能下，坚持“内生+外延”双轮驱动，努力完成股权激励目标，2025 年力争实现收入利润双位数增长。

增持（维持评级）

股票信息

行业	医药
2025 年 3 月 24 日收盘价（元）	22.62
总市值（百万元）	14,228.38
流通市值（百万元）	14,186.19
总股本（百万股）	629.02
流通股本（百万股）	627.15
近 3 月日均成交额（百万元）	180.86

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 袁紫馨

执业证书编号：S1070524090004

邮箱：yuanzixin@cgws.com

相关研究

- 《股权激励上调业绩考核目标，内外部资源整合有望加速》2025-01-03
- 《三季度利润端增长稳健，大健康业务有待恢复》2024-10-29
- 《响应政策引导，增持彰显发展信心》2024-10-24

投资建议：江中药业是高分红+优质品牌 OTC 企业，聚焦胃肠领域，补充完善咽喉哮喘、补益、康复、营养等品类，通过“内生+外延”双轮驱动，积极探索线上渠道。我们看好公司未来通过品类扩张和渠道加强带来的营收增长和华润管理体系下的协同优化。预计公司 2025-2027 年实现营收 49/55.42/62.24 亿元，分别同比增长 10%/13%/12%；实现归母净利润 8.91/10.29/11.73 亿元，分别同比增长 13%/16%/14%；对应 PE 估值分别为 16/14/12X，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；政策风险；行业竞争加剧；成本波动风险；产品推广不及预期；研发风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2627	2488	3020	3860	4710
现金	1333	1007	1533	2152	2820
应收票据及应收账款	503	596	531	743	723
其他应收款	65	10	87	14	104
预付账款	43	36	70	38	90
存货	488	461	527	587	676
其他流动资产	195	377	272	324	298
非流动资产	3775	4020	4064	4159	4255
长期股权投资	31	31	31	31	31
固定资产	1559	1614	1683	1802	1915
无形资产	409	397	384	367	354
其他非流动资产	1776	1978	1966	1959	1955
资产总计	6401	6508	7084	8019	8965
流动负债	1702	1771	1832	2063	2169
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	163	257	203	315
其他流动负债	1505	1608	1574	1859	1854
非流动负债	71	265	247	257	251
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	71	265	247	257	251
负债合计	1773	2036	2079	2319	2420
少数股东权益	719	609	692	787	896
股本	629	629	629	629	629
资本公积	470	383	383	383	383
留存收益	2827	2856	3286	3783	4349
归属母公司股东权益	3910	3863	4313	4912	5649
负债和股东权益	6401	6508	7084	8019	8965

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1039	786	1084	1180	1242
净利润	787	861	974	1124	1282
折旧摊销	125	136	136	151	169
财务费用	-61	-75	-82	-106	-132
投资损失	3	3	0	0	0
营运资金变动	142	-140	54	11	-77
其他经营现金流	44	2	2	-1	0
投资活动现金流	-115	81	-180	-246	-265
资本支出	211	291	178	247	265
长期投资	40	235	0	0	0
其他投资现金流	57	137	-2	1	0
筹资活动现金流	-833	-857	-378	-314	-310
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	42	-87	0	0	0
其他筹资现金流	-875	-770	-378	-314	-310
现金净增加额	92	10	525	620	668

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4553	4435	4900	5542	6224
营业成本	1638	1618	1775	1996	2227
营业税金及附加	64	64	71	80	90
销售费用	1641	1495	1602	1801	2023
管理费用	221	229	235	266	299
研发费用	141	130	192	217	245
财务费用	-61	-75	-82	-106	-132
资产和信用减值损失	-10	-16	0	0	0
其他收益	52	65	53	54	56
公允价值变动收益	-37	-9	0	0	0
投资净收益	-3	-3	0	0	0
资产处置收益	1	2	0	0	0
营业利润	913	1028	1160	1341	1529
营业外收入	10	8	9	9	9
营业外支出	6	11	9	10	9
利润总额	916	1026	1161	1340	1528
所得税	129	165	187	216	246
净利润	787	861	974	1124	1282
少数股东损益	68	72	83	95	109
归属母公司净利润	719	788	891	1029	1173
EBITDA	1001	1132	1264	1442	1629
EPS (元/股)	1.14	1.25	1.42	1.64	1.87

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	17.2	-2.6	10.5	13.1	12.3
营业利润 (%)	22.0	12.7	12.8	15.6	14.0
归属母公司净利润 (%)	20.1	9.7	13.0	15.6	14.0
获利能力					
毛利率 (%)	64.0	63.5	63.8	64.0	64.2
净利率 (%)	17.3	19.4	19.9	20.3	20.6
ROE (%)	17.0	19.2	19.5	19.7	19.6
ROIC (%)	19.0	20.3	20.8	21.0	20.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.7	31.3	29.3	28.9	27.0
净负债比率 (%)	-27.7	-17.0	-26.1	-33.6	-39.5
流动比率	1.5	1.4	1.6	1.9	2.2
速动比率	1.2	1.1	1.3	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	13.9	11.3	12.6	12.6	12.2
应付账款周转率	9.6	10.1	9.8	9.9	9.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.14	1.25	1.42	1.64	1.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.65	1.25	1.72	1.88	1.98
每股净资产 (最新摊薄)	6.22	6.14	6.86	7.81	8.98
估值比率					
P/E	19.8	18.1	16.0	13.8	12.1
P/B	3.6	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	13.6	12.4	10.8	9.1	7.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686