

江中药业 (600750.SH)

2025H1 利润增长稳健，深化数字赋能助力提质增效

2025 年 08 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

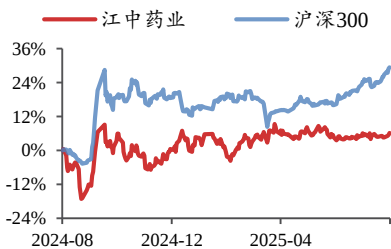
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/8/21
当前股价(元)	22.30
一年最高最低(元)	25.95/18.17
总市值(亿元)	141.60
流通市值(亿元)	139.89
总股本(亿股)	6.35
流通股本(亿股)	6.27
近 3 个月换手率(%)	50.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年营收利润稳健提升，品牌优势赋能未来成长——公司信息更新报告》-2025.3.20

《胃肠用药领导者，“高股息+股权激励”彰显发展信心——公司首次覆盖报告》-2025.2.25

● 经营利润增长稳健，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 21.41 亿元（同比-5.79%，下文皆为同比口径）；归母净利润 5.22 亿元（+5.80%）；扣非归母净利润 4.82 亿元（+2.31%）。从盈利能力来看，2025H1 毛利率为 66.60%（-2.44pct），净利率为 26.13%（+1.99pct）。从费用端来看，2025H1 销售费用率为 29.74%（-6.20pct），管理费用率 4.54%（+0.55pct），研发费用率 3.15%（+0.15pct），财务费用率-1.86%（+0.02pct）。我们看好公司深耕脾胃、肠道等领域用药及产业链布局带来的长期发展潜力，维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.91/10.08/11.31 亿元，EPS 为 1.40/1.59/1.78 元，当前股价对应 PE 为 15.9/14.0/12.5 倍，维持“买入”评级。

● 处方药业务营收及毛利稳健增长，非处方药板块营收相对承压

2025H1 公司非处方药业务受终端需求变化因素影响，营收 15.50 亿元（-10.14%），毛利率 76.14%（+1.09pct）；处方药业务方面，公司积极拥抱集采、适应行业政策的新变化，在推动中药饮片等集采品种的业务发展的同时，强化精细化招商与合规运营，实现营收 3.60 亿元（+7.44%），毛利率 43.05%（+1.21pct）；健康消费品及其他营收 2.28 亿元（+17.35%），毛利率 38.82%（-2.04pct）。

● 深化数字赋能助力提质增效，积极推进外延并购丰富产品矩阵

数字化方面，公司围绕“智慧江中”战略定位，加强各业务环节数字化建设。营销数字化方面，公司进一步推进营销驾驶舱建设，统一数据口径，优化数据处理方式，加强数据监测和分析能力，助力营销效率提升；促进数字化营销落地，通过与下游终端开展数字化合作，强化客群分析能力，并利用数字化手段实现精准触达，赋能业务增长。**外延并购方面**，公司坚持以丰富产品、拓宽赛道、拓展业务为核心，一方面主动探索整合行业优质资源，巩固脾胃、肠道、咽喉咳嗽、补益维矿等核心品类优势，并关注女性、儿童等健康需求；另一方面，围绕核心品类，积极推动产品/研发 BD，引进优势互补、协同产品，不断丰富产品矩阵。

● 风险提示：政策变化风险，产品销售不及预期，原材料价格变动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,553	4,435	4,820	5,241	5,726
YOY(%)	17.2	-2.6	8.7	8.7	9.2
归母净利润(百万元)	719	788	891	1,008	1,131
YOY(%)	20.1	9.7	13.0	13.2	12.2
毛利率(%)	64.0	63.5	63.4	63.6	63.7
净利率(%)	15.8	17.8	18.5	19.2	19.8
ROE(%)	17.0	19.2	19.2	19.3	19.0
EPS(摊薄/元)	1.13	1.24	1.40	1.59	1.78
P/E(倍)	19.7	18.0	15.9	14.0	12.5
P/B(倍)	3.6	3.7	3.3	2.9	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2627	2488	3122	3848	4786
现金	1333	1007	1453	2162	2882
应收票据及应收账款	503	596	598	701	718
其他应收款	65	10	71	17	80
预付账款	43	36	50	43	59
存货	488	461	573	547	670
其他流动资产	195	377	377	377	377
非流动资产	3775	4020	4035	4048	4067
长期投资	31	31	29	28	26
固定资产	1559	1614	1647	1675	1709
无形资产	409	397	388	375	361
其他非流动资产	1776	1978	1971	1970	1971
资产总计	6401	6508	7158	7896	8853
流动负债	1702	1771	1900	1968	2123
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	163	229	195	266
其他流动负债	1505	1608	1671	1772	1857
非流动负债	71	265	265	265	265
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	71	265	265	265	265
负债合计	1773	2036	2165	2233	2388
少数股东权益	719	609	679	766	866
股本	629	629	635	635	635
资本公积	470	383	383	383	383
留存收益	2827	2856	3177	3582	4053
归属母公司股东权益	3910	3863	4313	4896	5599
负债和股东权益	6401	6508	7158	7896	8853

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1039	786	997	1238	1258
净利润	787	861	961	1095	1231
折旧摊销	125	136	144	156	169
财务费用	-61	-75	-31	-57	-85
投资损失	3	3	1	1	2
营运资金变动	142	-140	-63	48	-66
其他经营现金流	44	2	-14	-4	6
投资活动现金流	-115	81	-142	-162	-194
资本支出	211	291	160	171	190
长期投资	40	235	2	2	2
其他投资现金流	57	137	16	7	-6
筹资活动现金流	-833	-857	-409	-367	-344
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	-409	-367	-344
现金净增加额	92	10	445	709	720

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4553	4435	4820	5241	5726
营业成本	1638	1618	1763	1910	2076
营业税金及附加	64	64	75	78	84
营业费用	1641	1495	1514	1612	1735
管理费用	221	229	251	267	292
研发费用	141	130	188	205	225
财务费用	-61	-75	-31	-57	-85
资产减值损失	-10	-16	0	0	0
其他收益	52	65	53	54	56
公允价值变动收益	-37	-9	16	7	-6
投资净收益	-3	-3	-1	-1	-2
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	913	1028	1127	1284	1446
营业外收入	10	8	7	8	8
营业外支出	6	11	6	6	7
利润总额	916	1026	1128	1285	1447
所得税	129	165	167	190	216
净利润	787	861	961	1095	1231
少数股东损益	68	72	70	87	100
归属母公司净利润	719	788	891	1008	1131
EBITDA	1001	1132	1240	1393	1546
EPS(元)	1.13	1.24	1.40	1.59	1.78

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	-2.6	8.7	8.7	9.2
营业利润(%)	22.0	12.7	9.6	13.9	12.7
归属于母公司净利润(%)	20.1	9.7	13.0	13.2	12.2
获利能力					
毛利率(%)	64.0	63.5	63.4	63.6	63.7
净利率(%)	15.8	17.8	18.5	19.2	19.8
ROE(%)	17.0	19.2	19.2	19.3	19.0
ROIC(%)	19.0	20.3	20.5	20.5	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	27.7	31.3	30.3	28.3	27.0
净负债比率(%)	-27.7	-17.0	-24.2	-33.8	-40.8
流动比率	1.5	1.4	1.6	2.0	2.3
速动比率	1.2	1.1	1.3	1.6	1.9
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	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	9.6	10.1	10.1	10.1	10.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.24	1.40	1.59	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	1.24	1.57	1.95	1.98
每股净资产(最新摊薄)	6.16	6.08	6.79	7.71	8.82
估值比率					
P/E	19.7	18.0	15.9	14.0	12.5
P/B	3.6	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	13.4	12.3	10.9	9.2	7.9

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn