

江中药业 (600750.SH)

25H1 公司经营平稳，延续中期高分红

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,553	4,435	4,287	4,675	5,249
增长率 yoy (%)	17.2	-2.6	-3.4	9.1	12.3
归母净利润 (百万元)	719	788	868	967	1,104
增长率 yoy (%)	20.1	9.7	10.2	11.4	14.2
ROE (%)	17.0	19.2	19.0	18.9	19.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.14	1.25	1.38	1.54	1.76
P/E (倍)	19.7	18.0	16.3	14.7	12.8
P/B (倍)	3.6	3.7	3.3	2.9	2.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: (1) 公司发布 2025 年中报, 2025H1 公司实现营收 21.41 亿元 (yoy-5.79%), 实现归母净利润 5.22 亿元 (yoy+5.80%), 实现扣非归母净利润 4.82 亿元 (yoy+2.31%)。 (2) 公司发布 2025 年半年报利润分配方案, 每股派发现金红利 0.50 元 (含税), 本次现金分红金额占 2025 年半年度合并报表中归属于母公司所有者的净利润的 60.78%。

业绩呈现较强韧性, 大健康业务重塑企稳回升。 2025H1 公司实现营收 21.41 亿元 (yoy-5.79%), 分产品来看, OTC/处方药/大健康分别实现营收 15.50/3.60/2.29 亿元, 分别同比-10%/+7%/+17%。OTC 业务受终端需求变化等因素影响, 短期承压; 处方药业务在集采背景下, 积极开拓院内市场, 院外布局慢病特色品类, 挖掘饮片增量; 大健康业务经历组织和业务重塑之后企稳回升。

战略布局清晰, 大单品+外延并购有望打开成长空间。 公司坚持“做强 OTC、发展健康消费品、布局处方药”三大战略主线, 通过品牌一体化运营与数字化营销提升单品牵引力。同时, 持续探索整合行业优质资源, 围绕核心品类寻求优质资源整合与 BD 合作, 进一步丰富产品矩阵。公司深化人才激励机制与组织效能优化, 科研人才占比超 50% 的股权激励有望持续激发创新活力。

延续高分红传统, 凸显长期投资价值。 公司发布 2025 年半年报利润分配方案, 每股派发现金红利 0.50 元 (含税), 本次现金分红金额占 2025 年半年度合并报表中归属于母公司所有者的净利润的 60.78%。公司自 2021 年以来分红率保持行业前列, 经营稳健穿越周期, 延续高分红传统, 我们看好公司“内生+外延”双轮驱动, 长期投资价值凸显。

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, 补充完善咽喉咳嗽、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 42.87/46.75/52.49 亿元, 分别同比增长-3%/9%/12%; 实现归母净利润 8.68/9.67/11.04 亿元, 分别同比增长 10%/11%/14%; 对应 PE 估值分别为 16/15/13X, 维持“增持”评级。

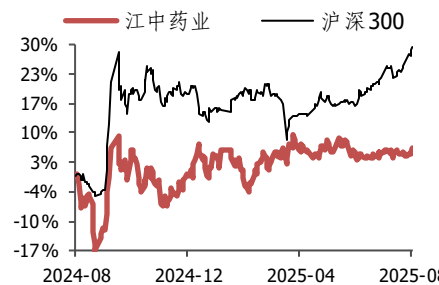
风险提示: 宏观经济波动风险; 政策风险; 行业竞争加剧; 成本波动风险; 产品推广不及预期; 研发风险。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	医药
2025 年 8 月 21 日收盘价 (元)	22.30
总市值 (百万元)	14,160.41
流通市值 (百万元)	13,988.62
总股本 (百万股)	635.00
流通股本 (百万股)	627.29
近 3 月日均成交额 (百万元)	108.05

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

- 《OTC 短期承压, 核心品类韧性凸显》2025-05-12
- 《OTC 核心驱动稳增长, 高分红比例延续》2025-03-26
- 《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

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	2944	3931	4545
现金	1333	1007	1709	2329	2965
应收票据及应收账款	503	596	390	685	551
其他应收款	65	10	75	11	89
预付账款	43	36	57	35	73
存货	488	461	443	548	570
其他流动资产	195	377	272	324	298
非流动资产	3775	4020	3840	3855	3930
长期股权投资	31	31	31	31	31
固定资产	1559	1614	1470	1511	1602
无形资产	409	397	384	367	354
其他非流动资产	1776	1978	1955	1946	1942
资产总计	6401	6508	6785	7786	8475
流动负债	1702	1771	1637	1974	1923
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	163	222	189	269
其他流动负债	1505	1608	1415	1785	1654
非流动负债	71	265	169	217	193
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	71	265	169	217	193
负债合计	1773	2036	1805	2191	2115
少数股东权益	719	609	688	777	879
股本	629	629	629	629	629
资本公积	470	383	383	383	383
留存收益	2827	2856	3275	3741	4273
归属母公司股东权益	3910	3863	4291	4818	5482
负债和股东权益	6401	6508	6785	7786	8475

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	1153	1105	1249
净利润	787	861	948	1056	1206
折旧摊销	125	136	130	135	149
财务费用	-61	-75	-35	-55	-74
投资损失	3	3	0	0	0
营运资金变动	142	-140	97	-44	-46
其他经营现金流	44	2	13	12	14
投资活动现金流	-115	81	52	-148	-222
资本支出	211	291	-53	151	224
长期投资	40	235	0	0	0
其他投资现金流	57	137	-1	2	2
筹资活动现金流	-833	-857	-504	-336	-391
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	-504	-336	-391
现金净增加额	92	10	701	620	636

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4553	4435	4287	4675	5249
营业成本	1638	1618	1623	1774	1971
营业税金及附加	64	64	62	68	76
销售费用	1641	1495	1222	1309	1470
管理费用	221	229	206	224	252
研发费用	141	130	167	182	205
财务费用	-61	-75	-35	-55	-74
资产和信用减值损失	-10	-16	-12	-15	-16
其他收益	52	65	83	81	82
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	2	2	2
营业利润	913	1028	1126	1256	1433
营业外收入	10	8	21	13	17
营业外支出	6	11	17	10	13
利润总额	916	1026	1130	1259	1437
所得税	129	165	182	203	231
净利润	787	861	948	1056	1206
少数股东损益	68	72	80	89	101
归属母公司净利润	719	788	868	967	1104
EBITDA	1001	1132	1225	1339	1512
EPS (元/股)	1.14	1.25	1.38	1.54	1.76

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	-3.4	9.1	12.3
营业利润 (%)	22.0	12.7	9.5	11.5	14.1
归属母公司净利润 (%)	20.1	9.7	10.2	11.4	14.2
获利能力					
毛利率 (%)	64.0	63.5	62.1	62.1	62.5
净利率 (%)	17.3	19.4	22.1	22.6	23.0
ROE (%)	17.0	19.2	19.0	18.9	19.0
ROIC (%)	19.0	20.3	20.7	20.1	20.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.7	31.3	26.6	28.1	25.0
净负债比率 (%)	-27.7	-17.0	-31.3	-38.1	-43.9
流动比率	1.5	1.4	1.8	2.0	2.4
速动比率	1.2	1.1	1.5	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
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	1.38	1.54	1.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.65	1.25	1.83	1.76	1.99
每股净资产 (最新摊薄)	6.22	6.14	6.82	7.66	8.71
估值比率					
P/E	19.7	18.0	16.3	14.7	12.8
P/B	3.6	3.7	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	13.6	12.4	10.9	9.6	8.1

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：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686