



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 15 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	21.92
总市值（亿元）	139.19
总股本（亿股）	6.35

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】江中药业：2024 年利润增长稳健，大单品引领强品类-2025.03.22

【兴证医药】江中药业：三季度业绩表现平稳，加强产业链建设-2024.10.28

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005
dongxiaojie@xyzq.com.cn

江中药业(600750.SH)

2025 年上半年业绩平稳，非处方药业务短期承压

投资要点：

- **2025 年上半年业绩符合预期，利润持续稳健增长。**2025 年上半年公司实现营业收入 21.41 亿元，同比下降 5.79%；归母净利润 5.22 亿元，同比增长 5.80%；扣非归母净利润 4.82 亿元，同比增长 2.31%；经营活动产生的现金流量净额 6.52 亿元，同比增长 29.07%。2025 年上半年公司毛利率为 66.60%，同比下降 0.43pct；归母净利率为 24.40%，同比提升 2.67pct；销售费用率为 29.74%，同比下降 4.96pct；管理费用率为 4.54%，同比提升 0.59pct；研发费用率为 3.15%，同比提升 0.13pct。2025 年 Q2 单季度公司实现营业收入 9.57 亿元，同比下降 4.20%；归母净利润 2.37 亿元，同比增长 5.68%；扣非归母净利润 2.21 亿元，同比增长 6.71%。公司 2025 年半年度拟分配现金红利共计 3.17 亿元（含税），占 2025 年上半年归母净利润的 60.78%。
- **OTC 业务终端需求承压，健康消费品业务较快增长。**2025 年上半年，公司非处方药类实现营业收入 15.50 亿元，同比下滑 10.14%，主要受终端需求变化等因素影响，毛利率 76.14%，同比提升 1.09pct，巩固“脾胃、肠道”品类优势，并向“咽喉咳喘、补益维矿”拓宽赛道。处方药类实现营业收入 3.60 亿元，同比增长 7.44%，毛利率 43.05%，同比提升 1.21pct，围绕“一老一妇一儿”用药人群，以及呼吸、心脑血管、妇科、泌尿胃肠等领域，挖掘特色品种和市场潜力。健康消费品及其他实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 17.35%，毛利率 38.82%，同比下降 2.04pct，持续深化组织重塑、业务重塑，聚焦自产自研产品，重点围绕滋补品类参灵草、康复品类初元系列、胃肠品类益生菌、肝健康品类肝纯片，构建品类集群。
- **培育“大单品、强品类”，积极探索外延并购。**2025 年下半年，公司坚持内生发展与外延拓展双轮驱动，以品牌驱动和创新驱动引领高质量发展。内生加强“大单品、强品类”发展，非处方药业务持续稳固核心品类市场地位；健康消费品业务加强自营能力建设，拓展线上线下渠道；处方药业务深挖集采品种潜力，强化渠道管理和产品梯队培育。在外延并购上，公司探索整合行业优质资源，巩固核心品类优势，并关注女性、儿童等健康需求；同时，积极推动产品 BD、研发 BD，引进优势互补、具有协同效应的产品。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 8.78 亿元、9.97 亿元、11.19 亿元，同比增长 11.4%、13.5%、12.2%，对应 2025 年 9 月 13 日收盘价，PE 为 15.9、14.0、12.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、销售不及预期、市场竞争加剧、政策环境变化等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4435	4738	5195	5692
同比增长	-2.6%	6.8%	9.7%	9.6%
归母净利润（百万元）	788	878	997	1119
同比增长	9.7%	11.4%	13.5%	12.2%
毛利率	63.5%	63.2%	63.2%	63.1%
ROE	20.4%	22.2%	24.3%	25.8%
每股收益（元）	1.24	1.38	1.57	1.76
市盈率	17.7	15.9	14.0	12.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2488	3179	3629	4199
货币资金	1007	1633	1949	2380
交易性金融资产	10	10	10	10
应收票据及应收账款	596	609	691	760
预付款项	36	41	44	49
存货	461	492	523	560
其他	377	393	412	440
非流动资产	4020	3596	3573	3516
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	1614	1634	1614	1565
在建工程	99	119	136	148
无形资产	397	376	355	335
商誉	42	42	42	42
其他	1837	1393	1394	1396
资产总计	6508	6775	7202	7715
流动负债	1771	1861	2046	2232
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	163	183	198	218
其他	1608	1678	1848	2014
非流动负债	265	268	268	268
长期借款	0	0	0	0
其他	265	268	268	268
负债合计	2036	2128	2314	2500
股本	629	635	635	635
未分配利润	2492	2448	2448	2504
少数股东权益	609	690	783	886
股东权益合计	4472	4647	4888	5216
负债及权益合计	6508	6775	7202	7715

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	788	878	997	1119
折旧和摊销	138	181	196	210
营运资金的变动	-136	22	46	39
经营活动产生现金流量	786	1153	1338	1481
资本支出	-277	-199	-170	-151
长期投资	235	0	0	0
投资活动产生现金流量	81	255	-174	-155
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	6	0	0
融资活动产生现金流量	-857	-782	-849	-896
现金净变动	10	626	316	431

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4435	4738	5195	5692
营业成本	1618	1741	1912	2099
税金及附加	64	68	75	82
销售费用	1495	1563	1704	1838
管理费用	229	237	260	285
研发费用	130	137	151	165
财务费用	-75	-79	-129	-155
投资收益	-3	-3	-3	-4
公允价值变动收益	-9	0	0	0
信用减值损失	14	10	10	10
资产减值损失	-16	-12	-15	-18
营业利润	1028	1133	1290	1448
营业外收支	-3	2	1	0
利润总额	1026	1135	1291	1448
所得税	165	175	202	226
净利润	861	960	1089	1222
少数股东损益	72	82	92	104
归属母公司净利润	788	878	997	1119
EPS(元)	1.24	1.38	1.57	1.76

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-2.6%	6.8%	9.7%	9.6%
营业利润增长率	12.7%	10.2%	13.9%	12.2%
归母净利润增长率	9.7%	11.4%	13.5%	12.2%
盈利能力				
毛利率	63.5%	63.2%	63.2%	63.1%
归母净利率	17.8%	18.5%	19.2%	19.7%
ROE	20.4%	22.2%	24.3%	25.8%
偿债能力				
资产负债率	31.3%	31.4%	32.1%	32.4%
流动比率	1.40	1.71	1.77	1.88
速动比率	1.11	1.41	1.49	1.60
营运能力				
资产周转率	68.7%	71.3%	74.3%	76.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.24	1.38	1.57	1.76
每股经营现金	1.24	1.82	2.11	2.33
估值比率(倍)				
PE	17.7	15.9	14.0	12.4
PB	3.6	3.5	3.4	3.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载侵权责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn