



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 22 日

基础数据

04 月 17 日收盘价（元）	26.96
总市值（亿元）	171.36
总股本（亿股）	6.36

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：2025 年上半年业绩平稳，非处方药业务短期承压-2025.09.15

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005
dongxiaojie@xyzq.com.cn

研究助理：柳一林

liuyilin1@xyzq.com.cn

华润江中(600750.SH)

2025 年归母净利润稳健增长，健康消费品成为新增长点

投资要点：

- **归母净利润稳健增长，高分红率强化品牌护城河。**2025 年，公司实现营业收入 42.20 亿元，同比降低 4.87%；归母净利润 9.07 亿元，同比增长 15.03%；扣非归母净利润 8.33 亿元，同比增长 11.22%；毛利率 65.50%，同比提升 1.53pct。2025 年 Q4 单季度业绩环比大幅提升：营业收入 12.86 亿元，同比降低 12.11%，环比增长 62.40%；归母净利润 2.23 亿元，同比增长 45.10%，环比增长 38.56%。费用率方面，2025 年销售费用率 30.84%，同比降低 2.86pct；管理费用率 5.32%，同比提升 0.16pct，整体费用管控成效显著。公司持续加大研发投入，2025 年研发强度（研发投入占公司营业收入的比例）为 5.19%，同比提升 0.37pct。公司 2025 年度现金红利（含中期）合计 8.77 亿元，占 2025 年合并口径归母净利润的 96.71%，高比例分红持续落实。
- **健康消费品收入同比高增 43.19%成为亮眼增长极。**分业务板块来看：2025 年非处方药（OTC）板块实现营业收入 29.92 亿元，同比降低 8.39%，主要受终端需求变化、行业渠道结构调整影响。2025 年处方药板块实现营业收入 7.20 亿元，同比降低 9.15%，主要受业务结构调整及部分潜力品种拓展进度影响。2025 年健康消费品板块实现营业收入 4.94 亿元，同比增长 43.19%；毛利率 41.46%，同比提升 3.74pct，成为全年亮眼增长极，主要原因系公司重点围绕参灵草、初元系列、益生菌系列、肝纯片等核心品类构建品类集群，并全面布局抖音、小红书等兴趣电商新赛道，推动业务增长。
- **研发创新成果持续积累，经典名方与产业链纵向布局同步深化。**研发层面，2025 年公司获 2 个经典名方产品（芍药甘草汤颗粒、一贯煎颗粒）上市受理通知书；十余个自研健康消费品上市；获授权专利 61 件，连续三年在国务院国资委“科改示范企业”专项考核中获评“优秀”。产业链层面，太子参、草珊瑚基地顺利通过 GAP 延伸检查，GAP 基地建设实现“零的突破”；具备千吨级库容战略储备能力，供应链韧性持续提升。
- **“十五五”规划加速谋篇，“大单品、强品类”战略持续深化。**公司已围绕“做强 OTC、发展健康消费品、做大处方药”三大战略主题完成顶层设计，持续丰富产品线和品类，传承创新发展中医药，增强卓越运营能力，提高核心竞争力，发展新质生产力，加快建设世界一流中药企业。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 45.41 / 48.65 / 52.15 亿元，归母净利润分别为 9.84 / 10.65 / 11.50 亿元，对应 2026 年 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 17.4 / 16.1 / 14.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**消费环境不及预期、销售不及预期、行业政策变化、原材料价格波动等风险。

主要财务指标

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4220	4541	4865	5215
同比增长	-4.9%	7.6%	7.1%	7.2%
归母净利润（百万元）	907	984	1065	1150
同比增长	15.0%	8.5%	8.2%	8.1%
毛利率	65.4%	64.8%	64.4%	63.8%
ROE	22.5%	23.9%	24.9%	25.5%
每股收益（元）	1.43	1.55	1.67	1.81
市盈率	18.9	17.4	16.1	14.9

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	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3428	3678	4190	4773
货币资金	709	856	1262	1730
交易性金融资产	95	95	95	95
应收票据及应收账款	568	621	674	732
预付款项	39	40	44	48
存货	454	467	496	522
其他	1564	1599	1619	1646
非流动资产	3452	3435	3385	3305
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	1676	1665	1623	1544
在建工程	208	224	237	257
无形资产	424	402	379	357
商誉	52	52	52	52
其他	1057	1058	1058	1059
资产总计	6881	7114	7575	8077
流动负债	1906	1951	2156	2325
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	438	372	443	468
其他	1468	1578	1714	1857
非流动负债	272	272	272	272
长期借款	0	0	0	0
其他	272	272	272	272
负债合计	2178	2223	2429	2597
股本	635	636	636	636
未分配利润	2636	2587	2587	2645
少数股东权益	680	769	865	969
股东权益合计	4703	4891	5146	5480
负债及权益合计	6881	7114	7575	8077

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
归母净利润	907	984	1065	1150
折旧和摊销	152	190	203	213
营运资金的变动	-91	-63	91	45
经营活动产生现金流量	971	1212	1465	1526
资本支出	-280	-174	-149	-130
长期投资	-194	0	0	0
投资活动产生现金流量	-426	-179	-154	-136
债券融资	0	0	0	0
股权融资	84	1	0	0
融资活动产生现金流量	-487	-886	-906	-922
现金净变动	57	147	405	469

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	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4220	4541	4865	5215
营业成本	1461	1596	1734	1890
税金及附加	66	67	71	75
销售费用	1301	1294	1362	1434
管理费用	225	235	244	263
研发费用	153	150	156	162
财务费用	-73	-13	-16	-24
投资收益	-5	-5	-5	-6
公允价值变动收益	5	0	0	0
信用减值损失	3	10	10	10
资产减值损失	3	-15	-18	-20
营业利润	1199	1299	1411	1517
营业外收支	14	-2	3	2
利润总额	1213	1298	1414	1518
所得税	225	225	254	264
净利润	988	1073	1160	1254
少数股东损益	81	89	96	104
归属母公司净利润	907	984	1065	1150
EPS (元)	1.43	1.55	1.67	1.81

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-4.9%	7.6%	7.1%	7.2%
营业利润增长率	16.6%	8.4%	8.6%	7.5%
归母净利润增长率	15.0%	8.5%	8.2%	8.1%
盈利能力				
毛利率	65.4%	64.8%	64.4%	63.8%
归母净利率	21.5%	21.7%	21.9%	22.1%
ROE	22.5%	23.9%	24.9%	25.5%
偿债能力				
资产负债率	31.6%	31.2%	32.1%	32.2%
流动比率	1.80	1.89	1.94	2.05
速动比率	0.88	0.98	1.11	1.27
营运能力				
资产周转率	0.63	0.65	0.66	0.67
每股资料 (元)				
每股收益	1.43	1.55	1.67	1.81
每股经营现金	1.53	1.91	2.31	2.40
估值比率 (倍)				
PE	18.9	17.4	16.1	14.9
PB	4.3	4.2	4.0	3.8

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、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外大街甲 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