

研究所:

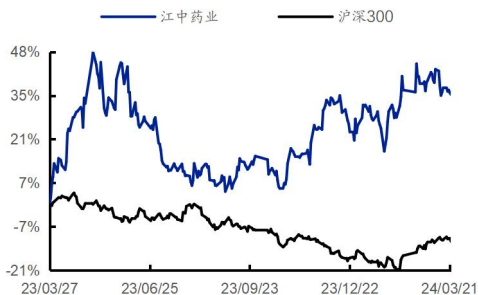
证券分析师:

 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn

业绩稳定增长，股息率再创新高

——江中药业（600750）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/22

表现	1M	3M	12M
江中药业	-4.1%	9.6%	29.9%
沪深 300	1.7%	6.2%	-11.4%

市场数据

2024/03/22

当前价格 (元)	22.53
52 周价格区间 (元)	17.50-27.05
总市值 (百万)	14,178.90
流通市值 (百万)	14,090.48
总股本 (万股)	62,933.41
流通股本 (万股)	62,540.97
日均成交额 (百万)	114.14
近一月换手 (%)	1.17

相关报告

《江中药业（600750）2023 三季报点评报告：公司利润快速增长，大健康板块持续发力（买入）* 中药 II * 周小刚》——2023-10-29

《江中药业（600750）2023 中报点评报告：公司业绩增长平稳，毛利率稳步提升（买入）* 中药 II * 周小刚》——2023-08-24

《江中药业（600750）2022 年报点评：公司业绩增长超预期，获利能力提升（买入）* 中药 II * 周小刚》——2023-03-26

事件:

江中药业 3 月 22 日发布 2023 年年报: 2023 年公司实现营收 43.9 亿元, 同比增长 13%; 归母净利润 7.08 亿元, 同比增长 18.4%; 扣非归母净利润 7.04 亿元, 同比增长 38.97%。

公司 2023 年 Q4 单季度实现营收 12.5 亿元, 同比增长 23.67%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 27.34%; 扣非归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 156.01%。

投资要点:

- 2023 年公司大健康品类维持较高增速，且毛利率明显提升** 2023 年公司 OTC 板块营收 30.5 亿元, 同比增长 16.46%, 毛利率 71.7%, 同比提升 1.63 个百分点。其中核心产品健胃消食片收入重回 11 亿元, 乳酸菌素片及贝飞达收入均突破 5 亿元。大健康及其他营收 6.5 亿元, 同比增长 49.96%, 毛利率 37.28%, 同比提升 9.1 个百分点。参灵草、初元、益生菌系列、肝纯片等产品均实现快速增长, 有望成为公司增长新引擎。处方药营收 6.64 亿元, 同比下滑 16.31%, 毛利率 63.21%, 同比下降 2.51 个百分点。
- 公司盈利能力增强，费用结构优化** 2023 年公司整体毛利率 65.31%, 同比上升 0.94 个百分点。销售费用率 37.09%, 同比下降 1.72 个百分点。管理费用率 4.8%, 同比下降 0.5 个百分点。研发费用率 3.04%, 同比提高 0.46 个百分点。财务费用获益 5980 万元, 同比获益增长 3221 万元。
- 公司 2023 年现金流平稳，经营稳健** 其中经营现金流入 47.91 亿元, 同比增长 11.22%。经营现金流出 37.55 亿元, 同比增长 14.28%。经营净现金流 10.36 亿元, 同比增长 1.39%。
- 公司维持了高分红比例，股息率创新高** 公司 2023 年合计现金分红 8.18 亿元, 占 2023 年归母净利润的 115.52%。股息率再创 2019 年以来新高, 达 5.77% (对应 3 月 22 日收盘价)。
- 盈利预测和投资评级** 基于 2023 年收入与利润, 我们预计 2024/2025/2026 公司收入分别为 49.87、61.52、72.51 亿元, 同比增长 14%/23%/18%; 对应归母净利润分别为 7.98、9.45、10.86 亿

元，同比增长 13%/19%/15%；对应 PE 估值 17.77X/15X/13.06X。江中药业作为华润系的中成药企业，在消化类中成药领域拥有很强的品牌力，凭借非处方药大品种在零售终端占有一席之地，看好公司长期发展。维持“买入”评级。

- **风险提示** 重点产品销售推广不及预期的风险。原材料涨价过猛导致产品毛利润降低的风险。处方药产品进入集采的风险。宏观经济超预期下行风险。行业政策变动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4390	4987	6152	7251
增长率(%)	13	14	23	18
归母净利润（百万元）	708	798	945	1086
增长率(%)	18	13	19	15
摊薄每股收益（元）	1.12	1.27	1.50	1.72
ROE(%)	18	20	23	24
P/E	18.64	17.77	15.00	13.06
P/B	3.43	3.61	3.40	3.11
P/S	2.99	2.84	2.30	1.96
EV/EBITDA	11.87	11.54	9.90	8.52

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：江中药业盈利预测表

证券代码:	600750				股价:	22.53		投资评级:	买入		日期:	2024/03/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	18%	20%	23%	24%	EPS	1.12	1.27	1.50	1.72				
毛利率	65%	67%	68%	68%	BVPS	6.09	6.24	6.63	7.24				
期间费率	41%	43%	44%	45%	估值								
销售净利率	16%	16%	15%	15%	P/E	18.64	17.77	15.00	13.06				
成长能力					P/B	3.43	3.61	3.40	3.11				
收入增长率	13%	14%	23%	18%	P/S	2.99	2.84	2.30	1.96				
利润增长率	18%	13%	19%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.72	0.78	0.87	0.92	营业收入	4390	4987	6152	7251				
应收账款周转率	17.44	17.44	17.44	17.44	营业成本	1523	1631	1981	2320				
存货周转率	10.81	11.47	11.65	11.72	营业税金及附加	63	92	114	134				
偿债能力					销售费用	1628	1895	2344	2792				
资产负债率	27%	28%	30%	31%	管理费用	211	269	369	457				
流动比	1.51	1.34	1.21	1.23	财务费用	-60	0	0	0				
速动比	1.23	1.06	0.92	0.94	其他费用/(-收入)	133	145	215	254				
					营业利润	894	1011	1197	1375				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	3	0	0	0				
现金及现金等价物	1383	1153	1095	1316	利润总额	897	1011	1197	1375				
应收款项	410	466	575	678	所得税费用	130	147	174	200				
存货净额	406	435	528	619	净利润	767	864	1023	1175				
其他流动资产	198	221	271	318	少数股东损益	58	66	78	89				
流动资产合计	2397	2276	2469	2931	归属于母公司净利润	708	798	945	1086				
固定资产	1524	1904	2262	2599									
在建工程	71	71	171	166	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	2105	2127	2151	2173	经营活动现金流	1036	1048	1320	1496				
长期股权投资	31	26	21	16	净利润	708	798	945	1086				
资产总计	6129	6404	7074	7884	少数股东损益	58	66	78	89				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	122	178	198	222				
应付款项	156	167	203	238	公允价值变动	37	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	170	4	96	96				
其他流动负债	1430	1530	1843	2145	投资活动现金流	-127	-577	-678	-573				
流动负债合计	1586	1698	2046	2383	资本支出	-209	-579	-679	-573				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	40	5	5	5				
其他长期负债	67	67	67	67	其他	42	-3	-4	-5				
长期负债合计	67	67	67	67	筹资活动现金流	-817	-700	-701	-702				
负债合计	1653	1765	2113	2450	债务融资	0	0	0	0				
股本	629	629	629	629	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	4475	4639	4961	5434	其它	-817	-700	-701	-702				
负债和股东权益总计	6129	6404	7074	7884	现金净增加额	92	-230	-59	221				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，医药分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和CXO板块。
沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

年庆功，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。