

评级：审慎推荐

医药行业

研究报告

第一创业证券研究所
 巨国贤 S1080209110062
 联系人：梁良
 电话：0755-82485194
 邮件：liangliang@fcsc.cn

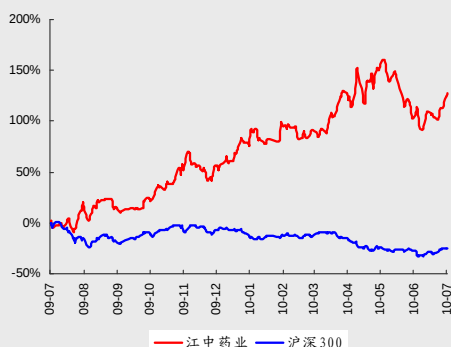
公司信息

当前股价(元) 33.24
 52 周股价交易区间(元) 13.28/38.33
 总市值(百万元) 97,79
 流通市值(百万元) 97,79
 流通股占比 100%
 实际控制人 江西中医学院

交易数据

公司股价一年来累计涨幅 127.9%
 沪深 300 一年来累计涨幅 -24.9
 公司股价相对于沪深 300 涨跌 152.8
 市盈率(倍) 38
 市净率(倍) 9.2

公司股价与沪深 300 指数比较



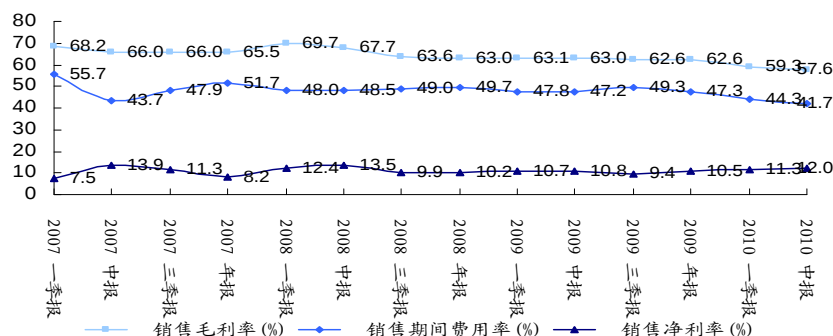
相关报告

江中药业（600750）半年报点评

——费用控制抵消毛利率下降，净利润增 32.6%

要点：

- **上半年收入同比增长 18.71%，净利润同比增长 32.6%** 公司 2010 年上半年实现营业收入 10.42 亿元，同比增长 18.71%；实现净利润 1.26 亿元，同比增长 32.6%，每股收益 0.43 元。
- **中成药增长平稳** 中成药（OTC 业务）是公司最重要的收入和利润来源，公司继续坚持 OTC 业务的渠道变革，改进产品工艺，不断探索老产品增长的新方法。报告期内，OTC 业务（含江中牌健胃消食片及草珊瑚含片）实现营业收入 6.68 亿元，同比增长 11.53%，营业利润率因成本上涨等因素，大幅下降了 7 个百分点，为 71.76%。
- **保健食品快速增长** 公司的保健食品及其它实现收入 1.46 亿元，同比增长 49.44%，营业利润率为 73.83%，同比降低 2.89 个百分点。初元方面，优化了产品的配方，完成了对初元新品种开发的前期工作，继续充实并不断完善了营销队伍。但由于初元在配方及包装的优化及调整过程中与相应的产品策略执行上略有偏差，上半年营业收入增速放缓，同比增长 44%。同时，为不断丰富消食片的产品渠道，公司在报告期内全新推出保健食品江中消食片，实现了消食片在超市等渠道的销售，迈出了老产品实现新增长的重要一步。
- **医药流通** 医药流通业务实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 25.91%，营业利润率上升 1.94 个百分点达到 4.7%。
- **费用控制抵消毛利下降，净利润增 32.6%** 中成药毛利率下降、保健食品毛利率也下降及毛利率水平很低的流通业务占比上升导致公司总体的毛利率下降了 5.42 个百分点，与此同时，公司的期间费用率下降了 5.45，抵消了毛利率下降的影响，因此公司的净利润仍然大幅增长了 32.61%。





- **给予审慎推荐评级** 预计公司 10、11 年的 EPS 分别为 0.91 元、1.08 元，目前股价对应市盈率为 34 倍和 29 倍，相当于行业的平均水平，故给予公司审慎推荐的投资评级。

盈利预测简表

项目	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1,890	2,359	2,931	3,682
YOY	29.7%	24.8%	24.2%	25.6%
净利润(百万元)	201	288	344	419
YOY	33.7%	43.3%	19.4%	21.9%
每股收益(元)	0.68	0.91	1.08	1.32
每股净资产(元)	3.5	6.2	7.3	8.6
市盈率(倍)	45.7	34.3	28.7	23.5
市净率(倍)	9.0	5.0	4.3	3.6
净资产收益率	19.4%	14.6%	14.8%	15.3%

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120