

中药

署名人: 余方升

S0960511090002

021-52286447

yufangsheng@cjis.cn

6-12 个月目标价：

当前股价： 23.77 元

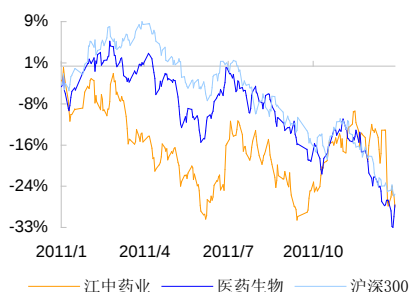
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2244.58
总股本(百万)	311
流通股本(百万)	311
流通市值(亿)	73
EPS	0.84
每股净资产(元)	5.57
资产负债率	29.01%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
江中药业	-7.29	12.66	5.09
医药生物	-14.61	-17.27	-26.79
沪深 300 指数	-3.36	-9.47	-21.67



相关报告

江中药业-上调健胃消食片等主导产品出厂价，业绩增速有望触底回升 2011-07-20

江中药业
600750
推荐

经营业绩迎来快速恢复期

1 月 16 日晚，公司公布了 11 年业绩快报，通过高新企业复审，董事会通过了全资子公司江西食品投资设立赣州恒生酒业议案。

投资要点：

- **11 年业绩略超市场预期。**公司预计 11 年实现营业收入 26.47 亿，同比增长约 3%。实现归属于上市公司股东净利润 2.23 亿，同比减少 15%，对应 EPS0.72 元，好于市场预期。经营状况不甚理想的主要原因是全年受药材价格上涨使得主导产品健胃消食片毛利率和销量都出现了较大幅度下降，预计 12 年将会有明显好转；
- **太子参价格下半年大幅回落的可能性较大。**最新太子参统货价约 230 元/Kg，近半年跌幅不大。估计除了药农留种扩产之外，经销商囤货也是主要因素之一。据了解，目前农户正跟风大量种植，对照之前金银花等走势，我们预计太子参 3 季度产新前价格将出现较大跌落，届时公司的成本压力缓解可期；
- **参灵草初战告捷。**参灵草凭借高品质的专利技术和独特的疗效，坚持走高端滋补品路线，营销思路借鉴“韩国高丽参打造成为国礼”的做法，11 年销售收入已超过 2 亿，预计 12 年将继续放量。而初元市场由于竞争比较激烈，11 年营收约 3.6 亿，增速相对稳定；
- **维持推荐评级。**公司业绩已确定处于恢复上升期，未来需重点关注太子参价格和参灵草市场拓展情况。我们调整公司 11-13 年 EPS 分别至 0.72、1.02、和 1.41 元，维持推荐的投资评级。

风险提示：主导产品所处市场竞争激烈，提价对销量可能有一定影响。

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2564	2643	3287	3953
收入同比(%)	36%	3%	24%	20%
归属母公司净利润	261	223	318	440
净利润同比(%)	30%	-15%	43%	38%
毛利率(%)	43.9%	33.6%	40.1%	44.5%
ROE(%)	15.1%	12.0%	15.1%	18.1%
每股收益(元)	0.84	0.72	1.02	1.41
P/E	25.48	29.90	20.96	15.14
P/B	3.84	3.58	3.17	2.74
EV/EBITDA	16	19	14	11

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1534	1709	2049	2489
现金	749	853	1046	1309
应收账款	15	14	16	20
其他应收款	69	109	117	142
预付账款	55	63	72	80
存货	279	322	363	407
其他流动资产	367	349	436	530
非流动资产	973	909	847	782
长期投资	66	67	67	67
固定资产	455	437	404	363
无形资产	384	366	347	329
其他非流动资产	68	40	29	24
资产总计	2506	2619	2896	3271
流动负债	723	722	782	859
短期借款	145	191	173	174
应付账款	197	214	250	275
其他流动负债	381	317	359	411
非流动负债	3	-11	-31	-58
长期借款	0	-13	-33	-61
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	727	711	751	801
少数股东权益	47	46	46	45
股本	311	311	311	311
资本公积	713	713	713	713
留存收益	708	837	1075	1401
归属母公司股东权益	1732	1861	2099	2425
负债和股东权益	2506	2619	2896	3271

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	222	219	294	373
净利润	262	222	317	439
折旧摊销	70	63	65	66
财务费用	13	-2	-6	-14
投资损失	2	1	-2	-4
营运资金变动	-124	-86	-87	-126
其他经营现金流	0	21	7	12
投资活动现金流	-141	-3	2	4
资本支出	141	0	0	0
长期投资	0	2	0	0
其他投资现金流	0	-1	2	4
筹资活动现金流	403	-112	-103	-114
短期借款	-29	46	-18	1
长期借款	-80	-13	-20	-28
普通股增加	15	0	0	0
资本公积增加	518	0	0	0
其他筹资现金流	-22	-145	-65	-88
现金净增加额	484	104	193	263

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2564	2643	3287	3953
营业成本	1438	1756	1970	2195
营业税金及附加	19	19	24	29
营业费用	650	492	756	1028
管理费用	129	106	164	198
财务费用	13	-2	-6	-14
资产减值损失	2	14	13	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-1	2	4
营业利润	311	257	367	508
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	303	257	367	508
所得税	42	35	50	70
净利润	262	222	317	439
少数股东损益	1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	261	223	318	440
EBITDA	394	318	427	561
EPS (元)	0.84	0.72	1.02	1.41

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	35.6%	3.1%	24.3%	20.3%
营业利润	26.9%	-17.3%	42.8%	38.5%
归属于母公司净利润	29.9%	-14.8%	42.7%	38.4%
获利能力				
毛利率	43.9%	33.6%	40.1%	44.5%
净利率	10.2%	8.4%	9.7%	11.1%
ROE	15.1%	12.0%	15.1%	18.1%
ROIC	23.9%	18.9%	26.3%	34.5%
偿债能力				
资产负债率	29.0%	27.2%	25.9%	24.5%
净负债比率	30.95	28.75%	23.32	20.05%
流动比率	2.12	2.37	2.62	2.90
速动比率	1.72	1.91	2.14	2.41
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.03	1.19	1.28
应收账款周转率	145	110	122	122
应付账款周转率	11.00	8.55	8.50	8.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.72	1.02	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.70	0.94	1.20
每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.98	6.75	7.79
估值比率				
P/E	25.48	29.90	20.96	15.14
P/B	3.84	3.58	3.17	2.74
EV/EBITDA	16	19	14	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；
余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；
江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；
王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434