

江中药业(600750): 寻找业绩新一轮快速增长支撑点

增持(维持)

医药行业/中药

当前股价: 13.07 元

报告日期: 2008 年 3 月 18 日

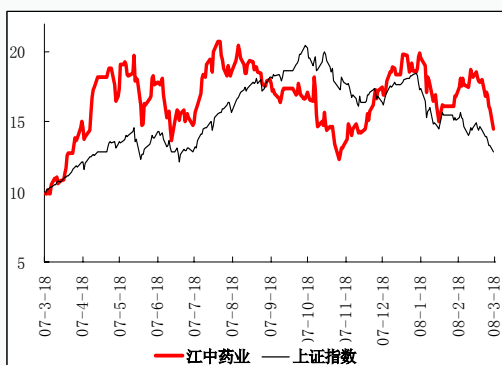
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006	2007E	2008E	2009E
营业收入	1,181	1,169	1,357	1,579
(+/-)	20.6%	-1.1%	16.1%	16.4%
营业利润	112	121	192	244
(+/-)	39.1%	8.2%	58.9%	26.8%
归属于母公司的净利润	76	97	151	191
(+/-)	42.3%	26.6%	56.4%	26.6%
每股收益(元)	0.26	0.33	0.51	0.65
市盈率(倍)	50.7	40.0	25.6	20.2

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股(万股)	29,588/16,680
流通市值(亿元)	30.69
每股净资产(元)	2.83
资产负债率(%)	31.42

股价表现 (最近一年)



天相消费品小组

联系人—周浩

021-58824282-889 zhouh@txsec.com

联系人—施剑刚

服务热线 010-66045555

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 11.69 亿元, 同比下降 1.06%, 实现营业利润 1.21 亿元, 同比增长 8.23%, 归属于母公司净利润 9607.25 万元, 同比增长 26.57%, 摊薄后每股收益 0.33 元; 拟定 2007 年利润分配预案: 每 10 股派现 1.7 元(含税), 不分配不转增。
- 费用大幅增长, 导致公司 07 年业绩低于预期。公司前三季度即实现摊薄后每股收益 0.33 元, 而全年业绩与前三季度相同, 我们认为主要原因是由于公司第四季度加大新产品推广销售力度, 使销售费用大幅增加所致, 公司 07 年 4 季度单季销售费用率为 55.19%, 环比第 3 季度上升了 6.68 个百分点, 销售费用达到 1.70 亿元, 而公司 4 季度单季度实现毛利为 1.9 亿元, 再扣除在建工程减值和存货跌价准备等, 导致四季度单季亏损 133.78 万元。
- 全年增长得益于主打产品的成本下降及三项期间费用率下降。从 07 年全年来看, 公司净利润同比 06 年增长 26.57%, 主要是得益于 1、主打产品“江中健胃消食片”等产品原材料成本下降。“江中牌健胃消食片”07 年实现营业收入为 7.50 亿元, 同比下降 1.52%; “复方草珊瑚含片”07 年实现营业收入为 1.64 亿元, 同比下降 10.86%, 从而导致公司整体中成药业务销售收入同比下降 4.70%, 成本方面, 公司 07 年中成药类产品成本同比下降 16.09%, 毛利率上升了 3.34 个百分点, 达到 75.43%, 从而带动公司整体毛利率上升了 1.58 个百分点。2、公司报告期内加强内部管理, 控制费用, 报告期内三项期间费用率同比下降 3.81 个百分点。
- 消食片提价, 提高公司盈利能力。公司 07 年 10 月上调“江中牌健胃消食片”的开票价格, 上调幅度为 10.3%。为使价格提升到位, 公司四季度控制该产品的发货, 影响了部分销售, 该产品如果全面提价成功, 我们按 07 年销售收入 7.5 亿元计算, 保守估计此次提价将给公司贡献 6000 万左右的毛利。
- 新产品推广按部就班。公司 07 年下半年开始开展了新产品的推广工作, 包括骨关节钙质品、手术康复保健品、感冒类、咳嗽类等四个品类, 从初步测试结果来看部分品类的新品显示了比较好的市场前景, 2008 年, 公司将通过市场测试结果重点推出 1-2 个品类产品。OTC 类药品竞争激烈, 市场风险较大, 公司作为 OTC 龙头也不得不考虑到这种风险, 我们认为

公司有着有良好的品牌效应和很强的渠道控制能力，一旦成功，将带来业绩的大幅增长。

- **盈利预测与评级。**公司在07年年报中对08年经营做出了一定的预测，包括营业收入不低于13亿，营业费用率不高于43%等，我们认为这一预测较为合理，但不能排除公司新产品提前带来收益，公司业绩超预期的可能。我们稍下调了公司08年、09年的每股收益分别至0.51元和0.65元，以3月18日收盘价13.07元计算，对应08年PE仅为26倍，在同类上市公司中处于较低水平，另外公司还有重组并购及推出股权激励的预期，因此我们维持对公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**1) 公司新产品推广低于预期；2) 新产品推广费用控制不力，费用率持续走高。

图表 江中药业盈利预测（万元）

项 目	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	118,107	116,859	135,683	157,926
增长率 (%)	20.6%	-1.1%	16.1%	16.4%
减：主营业务成本	42,583	40,286	45,916	52,292
主营业务税金及附加	1,297	1,328	1,500	1,700
营业费用	51,159	50,889	57,665	66,329
管理费用	10,022	8,420	9,498	11,055
财务费用	1,941	1,143	1,859	2,148
期间费用率 (%)	53.44%	51.73%	50.87%	50.36%
加：投资收益	-134	-193	-100	-100
营业利润	11,188	12,109	19,244	24,403
营业利润率 (%)	9.47%	10.36%	14.18%	15.45%
营业外收支净额	-1,084	58	0	0
利润总额	10,104	12,167	19,244	24,403
增长率 (%)	28.3%	20.4%	58.2%	26.8%
利润率 (%)	8.6%	10.4%	14.2%	15.5%
减：所得税	2,533	2,560	4,234	5,369
实际税负比率 (%)	25.1%	21.0%	22.0%	22.0%
少数股东本期损益	-61	-53	-100	-100
净利润	7,632	9,660	15,111	19,134
增长率 (%)	42.3%	26.6%	56.4%	26.6%
净利润率 (%)	6.46%	8.27%	11.14%	12.12%
每股收益 (元)	0.26	0.33	0.51	0.65

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014