

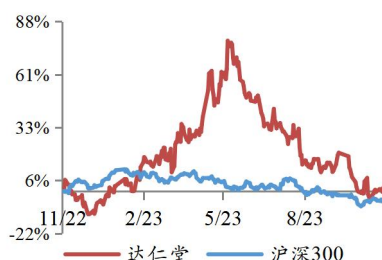
Q3 利润短期承压，前三季度核心产品收入稳定

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-19

收盘价（元）	30.88
近 12 个月最高/最低（元）	54.12/26.72
总股本（百万股）	770
流通股本（百万股）	566
流通股比例（%）	73.47
总市值（亿元）	238
流通市值（亿元）	175

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】公司点评达仁堂：上半年利润增长显著，毛利率提升明显
2023-08-17
- 2.【华安医药】达仁堂深度报告：混改落地，百年中药企业焕发新生态
2023-06-12

主要观点：

➤ 事件

达仁堂发布 2023 年三季度报告。公司前三季度实现营业收入 57.93 亿元，同比+4.13%；归母净利润 8.58 亿元，同比+17.73%；扣非归母净利润 8.42 亿元，同比+29.80%。经营性现金流净额为 0.81 亿元，同比-35.81%。

➤ 事件点评

● 前三季度经营维持稳定，核心产品收入呈现双位数增长

2023 年前三季度营业收入同比增长 4.13%。按公司现行板块划分，工业收入同比增长 12.9%；商业收入同比下降 4%。公司重点品种速效救心丸、清咽滴丸、安宫牛黄丸、京万红软膏等均实现销售收入、销售数量同比双位数增长。核心产品收入维持稳定。

● 23Q3 收入略有回调，利润波动受投资收益影响

23Q3 公司收入为 17.05 亿元，同比-4.67%；归母净利润为 1.36 亿元，同比-47.84%；扣非归母净利润 1.30 亿元，同比-29.07%，利润下降主要系销售收入及联营公司投资收益同比减少。Q3 业绩短期承压，看好公司长期发展。

● 全面推动“三核九翼”和“1+5”新布局，“中国心”计划延续，“中国噪”计划启动，十四五发展目标明晰

达仁堂全面布局“三核九翼”中短期战略规划和“1+5”中长期战略布局，2023 年公司计划继续推进，力争市场营销板块新突破。公司市场开拓工作围绕着“三核”开展，在延续“中国心”计划基础上，启动“中国噪”计划。公司在“三核”的基础上建设“九翼”协同产品布局优化。“1+5”战略布局聚焦“达仁堂”主品牌，精心布局中医药相关产业。按照十四五发展规划，公司心脑血管核心产品速效救心丸，在 2021 年 13 亿规模的基础上，力争突破 20 亿；“中国心·健康行”行动主推产品通脉养心丸和呼吸系统主打产品清咽滴丸，达到 5-10 亿元规模；胃肠安丸，癍清片和痹祺胶囊达到 3-5 亿元规模。

● 投资建议：维持“买入”评级

达仁堂拥有百年历史，公司拥有知名产品“速效救心丸”，并建立心脑血管产品线。随着公司战略布局的推进，未来业绩具有发展潜力。我们调整了公司盈利预测，公司 2023~2025 年收入分别 85.7/94.5/105.5 亿元（前值为 91.8/103.7/117.6 亿元），分别同比增长 4%/10%/12%，归母净利润分别为 9.9/11.8/14.4 亿元（前值为 10.8/13.3/16.3 亿元），分别同比增长 14%/20%/22%，对应估值为 28X/23X/19X。因此我们维持“买入”投资评级。

● 风险提示

政策风险，成本上升风险，研发风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8249	8569	9449	10553
收入同比 (%)	19.4%	3.9%	10.3%	11.7%
归属母公司净利润	862	985	1184	1439
净利润同比 (%)	12.0%	14.2%	20.3%	21.5%
毛利率 (%)	39.9%	40.0%	41.3%	42.7%
ROE (%)	13.2%	13.1%	13.6%	14.2%
每股收益 (元)	1.12	1.28	1.54	1.87
P/E	25.98	28.13	23.38	19.24
P/B	3.45	3.69	3.19	2.73
EV/EBITDA	24.69	17.81	14.56	11.70

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7245	8260	9866	11670	营业收入	8249	8569	9449	10553
现金	2883	3736	4923	6208	营业成本	4956	5142	5546	6050
应收账款	2146	2068	2369	2597	营业税金及附加	77	80	88	98
其他应收款	61	57	66	72	销售费用	1969	1971	2173	2427
预付账款	72	67	76	81	管理费用	378	411	454	507
存货	1429	1686	1709	1924	财务费用	-40	-22	-31	-43
其他流动资产	655	646	722	788	资产减值损失	-56	0	0	0
非流动资产	2912	2826	2774	2697	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	760	797	830	865	投资净收益	274	285	314	351
固定资产	1128	927	730	523	营业利润	980	1109	1334	1621
无形资产	281	320	382	432	营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	742	782	832	877	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	10157	11086	12640	14366	利润总额	980	1108	1333	1620
流动负债	3333	3268	3622	3890	所得税	107	111	133	162
短期借款	102	102	102	102	净利润	873	998	1200	1458
应付账款	724	747	808	880	少数股东损益	11	13	16	19
其他流动负债	2507	2420	2712	2909	归属母公司净利润	862	985	1184	1439
非流动负债	272	272	272	272	EBITDA	805	1360	1581	1858
长期借款	151	151	151	151	EPS (元)	1.12	1.28	1.54	1.87
其他非流动负债	120	120	120	120					
负债合计	3605	3540	3893	4162					
少数股东权益	30	44	59	78					
股本	773	770	770	770					
资本公积	1048	1048	1048	1048					
留存收益	4700	5685	6869	8308					
归属母公司股东权益	6521	7503	8687	10126					
负债和股东权益	10157	11086	12640	14366					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	677	779	1121	1163	成长能力				
净利润	862	985	1184	1439	营业收入	19.4%	3.9%	10.3%	11.7%
折旧摊销	121	286	294	299	营业利润	13.1%	13.2%	20.3%	21.5%
财务费用	13	7	7	7	归属于母公司净利	12.0%	14.2%	20.3%	21.5%
投资损失	-274	-285	-314	-351	获利能力				
营运资金变动	-57	-226	-65	-250	毛利率 (%)	39.9%	40.0%	41.3%	42.7%
其他经营现金流	931	1224	1265	1708	净利率 (%)	10.4%	11.5%	12.5%	13.6%
投资活动现金流	-12	84	72	130	ROE (%)	13.2%	13.1%	13.6%	14.2%
资本支出	-106	-168	-211	-189	ROIC (%)	9.0%	12.4%	12.9%	13.4%
长期投资	-113	-33	-31	-32	偿债能力				
其他投资现金流	207	285	314	351	资产负债率 (%)	35.5%	31.9%	30.8%	29.0%
筹资活动现金流	-237	-10	-7	-7	净负债比率 (%)	55.0%	46.9%	44.5%	40.8%
短期借款	102	0	0	0	流动比率	2.17	2.53	2.72	3.00
长期借款	151	0	0	0	速动比率	1.72	1.99	2.23	2.48
普通股增加	0	-3	0	0	营运能力				
资本公积增加	-326	0	0	0	总资产周转率	0.81	0.77	0.75	0.73
其他筹资现金流	-163	-7	-7	-7	应收账款周转率	3.84	4.14	3.99	4.06
现金净增加额	428	853	1187	1286	应付账款周转率	6.84	6.89	6.86	6.88

每股指标 (元)					估值比率				
单位:元					P/E				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益	1.12	1.28	1.54	1.87	P/B	3.45	3.69	3.19	2.73
每股经营现金流薄)	0.88	1.01	1.46	1.51	EV/EBITDA	24.69	17.81	14.56	11.70
每股净资产	8.43	9.74	11.28	13.15					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。