



达仁堂 (600329): 二季度利润端增速改善, 期待改革成效

分析师: 王雯

2022年8月18日

执业证书编号: S1380516110001

联系电话: 010-88300898

邮箱: wangwen@gkzq.com.cn

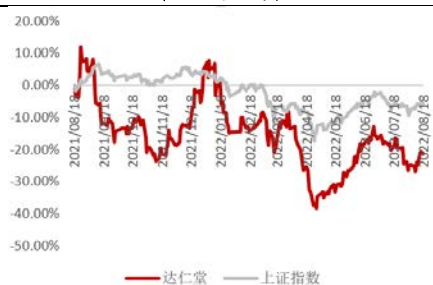
公司评级

当前价格: 23.08 元/股
上次评级: 推荐
本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本 (百万股): 773
流通股本 (百万股): 566
流通 A 股市值 (亿): 131
每股净资产 (元): 8.34
资产负债率 (%): 29

达仁堂近一年股价走势



数据来源: wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

全年业绩稳健增长, 期待新发展动能——中新药业 (600329) 2021 年年报点评
利润端继续保持较快增长, 集团混改效应有望持续显现——中新药业 (600329) 2021 年三季报点评
老字号迸发经营活力, 利润端增长大幅超预期——中新药业 (600329) 2021 年半年报点评

摘要:

公司发布 2022 年半年报, 实现营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别为 37.75 亿元、4.69 亿元和 4.64 亿元, 分别同比增长 3.7%、1.4% 和 4.3%。其中二季度营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别同比增长 4%、7.8% 和 10.2%。二季度, 公司利润端增速由负转正, 收入端继续稳定增长。

各销售平台完成产品线调整, 大品种增长仍稳中有升。上半年公司继续大力开展销售资源的整合, 动作非常迅速, 目前已成立商销事业部营销平台, 各销售平台也已完成产品线调整, 组织架构建设工作。最大品种速效救心丸上半年完成了经销商渠道和价格体系的重构, 在销售调整的大背景下, 上半年仍实现不含税收入 7.7 亿元, 超过去年全年营收 13 亿的一半。另外除速效外其余大品种增长也较为稳健。上半年子公司京万红药业实现营收约 2 亿, 同比增长 20.3%, 同时对京万红软膏零售端 20g 和 50g 规格的线上线下价格有一定幅度提升。整体我们预计销售整合或对工业端有所影响, 但自去年四季度开始, 收入端增长、及毛利率呈逐季改善态势。

公司开启“二次创业”, 期待改革新成效。公司在新一届领导班子领导下, 继续大刀阔斧的改革。今年上半年是公司“十四五”规划和变革发展的打桩筑基阶段, 公司除整合销售资源外, 还整合了流通板块资源, 新成立了药材资源中心, 推进连锁大药房建设和统筹科研项目。品种方面围绕“三核九翼”, 全面推动公司各品类协同发展。

投资建议: 公司新实际控制人变更后, 已制定了较为明确的发展计划和考核指标, 公司正在全力变革中, 我们对改革成果充满期待。我们维持此前盈利预测, 预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入为 72 亿元、79 亿元和 88 亿元, 分别同比增长 5%、9% 和 12%, 实现 EPS 分别为 1.17 元, 1.5 元, 1.94 元。2022 年 8 月 18 日收盘价对应 2022 年的估值约 20 倍, 我们继续给予推荐评级, 建议关注。

风险提示: 业绩增长不及预期风险; 营销和管理改革进度低于预期; 产品竞争加剧风险; 原料涨价风险; 医保政策压力; 集采风险; 监管环境持续收紧超预期; 海内外宏观经济下行风险; 股票市场系统性风险。

财报摘要 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	6,603.65	6,907.54	7,243.68	7,914.58	8,847.25
(+/-)%	-5.58%	4.60%	4.87%	9.26%	11.78%
息税前利润 (EBIT)	553.28	602.28	756.88	1,026.18	1,399.79
(+/-)%	-0.17%	8.86%	25.67%	35.58%	36.41%
归母净利润	661.70	769.14	901.91	1,161.41	1,502.99
(+/-)%	5.78%	16.24%	17.26%	28.77%	29.41%
每股净收益 (元)	0.86	0.99	1.17	1.50	1.94

数据来源: wind, 公司公告, 国开证券研究与发展部。2022-2024 年数据系作者预测值。

公司发布 2022 年半年报，实现营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别为 37.75 亿元、4.69 亿元和 4.64 亿元，分别同比增长 3.7%、1.4%和 4.3%。其中二季度实现营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别为 18.85 亿元、2.69 亿元和 2.66 亿元，分别同比增长 4%、7.8%和 10.2%。二季度，公司利润端增速由负转正，收入端继续稳定增长。

各销售平台完成产品线调整，大品种增长仍稳中有升。上半年公司继续大力开展销售资源的整合，动作非常迅速，目前已成立商销事业部营销平台，各销售平台也已完成产品线调整，组织架构建设工作。最大品种速效救心丸上半年完成了经销商渠道和价格体系的重构，在销售调整的大背景下，上半年仍实现不含税收入 7.7 亿元，超过去年全年营收 13 亿元的一半。另外除速效外其余大品种增长也较为稳健。上半年子公司京万红药业实现营收约 2 亿元，同比增长 20.3%。公司上半年加强渠道开发，并对京万红软膏零售端 20g 和 50g 规格的线上线下价格有一定幅度提升。上半年公司整体毛利率为 41.19%，同比下降 1.13%，但环比提升 1.79%。整体我们预计销售整合或对工业端有所影响，但自去年四季度开始，收入端增长、及毛利率呈逐季改善态势。

费用率持续改善，净利润率仍维持相对高位。上半年公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 22.67%、4.66%、-0.69%和 1.46%，同比分别下降 0.27%、0.88%、0.14%和 0.36%。公司继续细化成本管理，大力降本增效，除销售费用同比增长 2.5%外，管理、财务及研发费用均有超过 10%的同比下降。上半年公司净利率为 12.66%，同比微降 0.32%，但仍维持为近年来的相对高位。

公司开启“二次创业”，期待改革新成效。公司在新一届领导班子领导下，继续大刀阔斧的改革。今年上半年是公司“十四五”规划和变革发展的打桩筑基阶段，公司除整合销售资源外，还整合了流通板块资源，新成立了药材资源中心，推进连锁大药房建设和统筹科研项目。品种方面围绕“三核九翼”，全面推动公司各品类协同发展。据公司披露的调研纪要显示，“十四五”期间部分重点产品的规划包括，速效救心丸规模突破 20 亿元、通脉养心丸和清咽滴丸提至 5-10 亿元规模、胃肠安丸、癆清片，和痹祺胶囊提至 3-5 亿元规模、同时清肺消炎丸和治咳川贝枇杷滴丸计划年不低于 20%的增长等。另外，公司将以 2021 年为基数，对 2023 年及以后年份工业收入增长设定 18%的考核目标。

投资建议：公司新实际控制人变更后，已制定了较为明确的发展计划和考核指标，公司正在全力变革中，我们对改革成果充满期待。从公司本身看，收入端，公司产品资源丰富，多品种潜力还有待深入挖掘。成本费用端，有望体现在生产、销售、管理等多方面的效率提升，从而带动利润率提升。我们维持此前盈利预测，预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入为 72 亿元、79 亿元和 88 亿元，分别同比增长 5%、9%和 12%，实现 EPS 分别为 1.17 元，1.5 元，1.94 元。2022 年 8 月 18 日收盘价对应 2022 年的估值约 20 倍，我们继续给予推荐评级，建议关注。

风险提示：业绩增长不及预期风险；营销和管理改革力度和进度低于预期；产品竞争加剧风险；原料涨价风险；医保政策压力；集采风险；监管环境持续收紧超预期；海内外宏观经济下行风险；股票市场系统性风险。

附录：盈利预测表

利润表 (百万 元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债表 (百万 元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6908	7244	7915	8847	货币资金	2283	2387	3238	4172
营业成本	4150	4211	4442	4774	交易性金融资产	0	0	0	0
税金及附加	64	66	72	81	应收票据	334	421	422	493
销售费用	1556	1637	1773	1955	应收账款	1537	1612	1761	1969
管理费用	373	398	419	442	存货	1525	1551	1634	1758
研发费用	161	174	182	195	其他流动资产	745	899	955	1015
财务费用	-46	-60	-59	-61	流动资产合计	6425	6871	8011	9406
其他收益	11	11	12	14	投资性房地产	15	14	12	10
投资收益	213	201	206	212	固定资产	1152	1178	1159	1142
公允价值变动 收益	0	0	0	0	在建工程	332	396	451	511
信用减值损失	8	0	0	0	无形资产	198	210	214	222
资产减值损失	10	17	4	6	商誉	0	0	0	0
资产处置收益	12	17	14	18	长期股权投资	730	730	730	730
营业利润	867	1030	1314	1699	长期待摊费用	8	8	8	8
营业外收支	6	0	0	0	递延所得税资产	155	155	155	155
利润总额	873	1030	1314	1699	其他非流动资产	54	52	53	52
所得税费用	86	110	135	178	资产总计	9067	9612	10792	12236
净利润	787	920	1179	1521	短期借款	0	0	0	0
归属于母公司 的净利润	769	902	1161	1503	应付票据	644	450	582	568
少数股东损益	18	18	18	18	应付账款	599	652	664	727
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	应付职工薪酬	132	136	142	153
经营活动现金 流净额	852.4 01231 6	414.00 38361	898.6814 608	985.43428 81	应交税费	44	47	51	57
投资活动现金 流净额	-311. 85199 72	77.009 24548	106.9498 376	102.95116 15	其他流动负债	1015	1113	1115	1130
筹资活动现金 流净额	-244. 70191 01	-386.7	-154.7	-154.7	流动负债合计	2434	2397	2554	2634
现金净流量	295.8 47324 4	104.31 30815	850.9312 984	933.68544 96	长期借款	0	0	0	0
基本指标	2021	2022E	2023E	2024E	应付债券	0	0	0	0
EPS	0.99	1.17	1.50	1.94	递延所得税负债	4	4	4	4
BVPS	8.23	8.96	10.26	12.00	其他非流动负债	115	115	115	115
PE	31.59	19.79	15.37	11.88	负债合计	2553	2517	2674	2753
PEG	1.95	1.15	0.53	0.40	归属于母公司的所 有者权益	6364	6930	7936	9285
PB	3.82	2.58	2.25	1.92	少数股东权益	149	167	185	203
EV/EBITDA	30.61	18.67	13.39	9.33	股东权益	6514	7097	8122	9488
ROE	12%	13%	15%	16%	负债及股东权益	9067	9614	10796	12241

数据来源: wind, 公司公告, 国开证券研究与发展部 (注: 表中 PE、PEG 及 PB 的计算使用公司 2022 年 8 月 18 日收盘价; 盈利预测系作者预测值)

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券医药行业分析师，8年行业研究经验。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层