

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

达仁堂 (600329)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

投资收益减少致利润短期承压，24H1 工业收入增长仍具韧性

2024年08月15日

事件：公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营业收入 39.65 亿元 (yoy-3.02%)，实现归母净利润 6.58 亿元 (yoy-8.97%)，扣非归母净利润 6.34 亿元 (yoy-11.01%)。其中，2024Q2 单季度实现营业收入 18.79 亿元 (yoy-2.83%)，归母净利润 2.70 亿元 (yoy-15.95%)，扣非归母净利润 2.58 亿元 (yoy-18.68%)。

点评：

- **联营企业投资收益减少致利润短期承压，24H1 自营净利润仍增长 2%。**
 - ①**在营收端**，24H1 公司营收同比下滑约 3%，主要系商业板块收入下滑所致 (24H1 商业板块收入为 15.8 亿元，同比下降 14.5%)。24H1 公司工业板块收入表现仍有较强韧劲，24H1 面临高基数仍实现 4.25% 增长 (24H1 工业收入达 26.2 亿元)。
 - ②**在利润端**，24H1 公司归母净利润和扣非归母净利润均短期承压，其中 24H1 扣非归母净利润同比减少 11%，主要系中美史克等联营企业投资收益减少所致，24H1 联营企业投资收益同比减少 0.74 亿元。若剔除中美史克等联营企业投资收益，则公司自营净利润同比增长 2%，24H1 公司自营净利润为 5.3 亿元。
- **“品牌力+服务力+产品力”并驾齐驱。在品牌力方面**，公司上半年落实年初计划的 5 个重点品牌项目。1) 开启品牌战略扫描，开启品牌战略系统升级重塑；2) 依托《大国品牌》项目，推动品牌 IP 全面赋能，达仁堂宣传片于 5 月在央视一套《朝闻天下》后首播；3) 开启达仁堂 18 家分号寻根之旅；4) 推动“达仁堂中医药文化博物馆”焕新升级；5) 承办“第十一届中药材基地共建共享交流大会”，大会吸引了 3500 余名院士、专家、企业汇聚一堂，线上 700 多万观众观看。**在服务力方面**，24H1 公司开启《重点品种‘健康中国·指南针’指南共识全国巡讲三年专项行动》，完成“达仁堂循证 e 学界”数字信息化平台文章审核 70 余篇。联合心血管健康联盟及海河实验室，开创了胸痛中心大会首届“中西医结合胸痛救治暨中医院胸痛中心规范化建设专题会”，组织参与全国性大型学术会议 29 场，跟进各省级平台重点会议 50 余场。**在产品力方面**，公司在广东、江苏等爆破省份实现高速发展，清咽滴丸开发医疗终端近 2000 家，收入同比翻番；京万红开发医疗终端 600 余家；速效救心丸开展区域会 12 场，科室会 1484 场，病例征集 10135 份，覆盖医疗终端近 10 万户，其中一万余家重点关注医疗终端月均破千盒。
- **盈利预测**：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 80.53 亿元、84.8 亿元、89.41 亿元，同比增速分别约为 -2%、5%、5%，实现归母净利润分别为 10.71 亿元、12.32 亿元、14.16 亿元，同比分别增长约 9%、15%、15%，对应当前股价 PE 分别为 22 倍、19 倍、17 倍。
- **风险因素**：市场竞争加剧，销售不及预期，联营企业业绩不及预期，医药批发业务增长不及预期，应收账款回收不及时。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,249	8,222	8,053	8,480	8,941
增长率 YoY %	19.4%	-0.3%	-2.1%	5.3%	5.4%
归属母公司净利润 (百万元)	862	987	1,071	1,232	1,416
增长率 YoY%	12.0%	14.5%	8.5%	15.0%	14.9%
毛利率%	39.9%	44.0%	48.2%	49.3%	50.4%
净资产收益率ROE%	13.2%	14.9%	16.0%	16.6%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	1.12	1.28	1.39	1.60	1.84
市盈率 P/E(倍)	27.61	24.12	22.22	19.32	16.81
市净率 P/B(倍)	3.65	3.61	3.56	3.21	2.87

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 15 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,245	6,552	6,609	7,293	8,316	营业总收入	8,249	8,222	8,053	8,480	8,941
货币资金	2,883	2,125	2,321	2,876	3,754	营业成本	4,956	4,604	4,172	4,300	4,438
应收票据	98	52	51	54	57	营业税金及附加	77	79	77	81	85
应收账款	2,146	2,173	2,105	2,198	2,299	销售费用	1,969	2,126	2,118	2,213	2,316
预付账款	72	76	67	69	71	管理费用	378	382	483	492	501
存货	1,429	1,567	1,524	1,532	1,544	研发费用	153	185	177	187	197
其他	617	559	540	564	590	财务费用	-40	-16	-15	-16	-17
非流动资产	2,912	3,678	3,751	3,707	3,662	减值损失合计	-56	-72	-40	-40	-40
长期股权投资	760	882	832	832	832	投资净收益	274	308	218	230	243
固定资产(合计)	1,128	1,048	1,009	962	909	其他	5	-1	10	0	0
无形资产	281	318	363	408	453	营业利润	980	1,097	1,229	1,414	1,625
其他	742	1,430	1,547	1,505	1,467	营业外收支	0	-2	0	0	0
资产总计	10,157	10,230	10,360	11,001	11,978	利润总额	980	1,095	1,229	1,414	1,625
流动负债	3,333	3,233	3,270	3,165	3,266	所得税	107	127	148	170	195
短期借款	102	82	382	182	182	净利润	873	969	1,082	1,244	1,430
应付票据	682	511	464	478	493	少数股东损益	11	-18	11	12	14
应付账款	724	615	556	573	592	归属母公司净利润	862	987	1,071	1,232	1,416
其他	1,826	2,025	1,869	1,932	2,000	EBITDA	805	950	1,335	1,521	1,733
非流动负债	272	352	350	350	350	EPS(当年)(元)	1.12	1.28	1.39	1.60	1.84
长期借款	151	241	241	241	241						
其他	120	111	109	109	109						
负债合计	3,605	3,585	3,620	3,514	3,616						
少数股东权益	30	45	55	68	82						
归属母公司股东权益	6,521	6,601	6,684	7,418	8,280						
负债和股东权益	10,157	10,230	10,360	11,001	11,978						

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,249	8,222	8,053	8,480	8,941
同比(%)	19.4%	-0.3%	-2.1%	5.3%	5.4%
归属母公司净利润	862	987	1,071	1,232	1,416
同比(%)	12.0%	14.5%	8.5%	15.0%	14.9%
毛利率(%)	39.9%	44.0%	48.2%	49.3%	50.4%
ROE%	13.2%	14.9%	16.0%	16.6%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	1.12	1.28	1.39	1.60	1.84
P/E	27.61	24.12	22.22	19.32	16.81
P/B	3.65	3.61	3.56	3.21	2.87
EV/EBITDA	24.69	25.39	16.57	14.05	11.82

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	677	688	826	1,145	1,314
净利润	873	969	1,082	1,244	1,430
折旧摊销	121	133	121	124	126
财务费用	13	25	40	42	45
投资损失	-274	-308	-218	-230	-243
营运资金变动	-57	-166	-206	-95	-103
其它	1	37	6	60	60
投资活动现金流	-12	-569	76	150	163
资本支出	-106	-141	-148	-80	-80
长期投资	-113	-606	50	0	0
其他	207	178	174	230	243
筹资活动现金流	-237	-834	-706	-740	-599
吸收投资	0	3	0	0	0
借款	253	70	300	-200	0
支付利息或股息	-402	-877	-1,026	-540	-599
现金流净增加额	428	-714	196	555	878

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。