

研究所:
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 证券分析师: 赵宁宁 S0350523040002
 zhaonn@ghzq.com.cn

自营业务表现稳健，改革深化期待业绩持续增长

——达仁堂（600329）公司点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
达仁堂	-6.56%	-13.86%	-20.13%
沪深300	-4.70%	-9.51%	-14.18%

市场数据

当前价格(元)	30.90
52周价格区间(元)	23.40-38.04
总市值(百万)	23,797.89
流通市值(百万)	17,485.32
总股本(万股)	77,015.83
流通股本(万股)	56,586.81
日均成交额(百万)	97.69
近一月换手(%)	0.72

相关报告

《达仁堂（600329）2023年年报点评报告：成本费用管控优化，产品及市场开发助力持续增长（买入）*中药II*周小刚，赵宁宁》——2024-03-31

《达仁堂（600329）2023年三季报点评报告：短期阶段性调整增强长期增长潜力，看好公司国改势能（买入）*中药II*周小刚，赵宁宁》——2023-11-01

《达仁堂(600329)深度报告：百年老字号基础雄厚，国企混改开启新征程（买入）*中药II*赵宁宁，周小刚》——2023-08-15

《达仁堂（600329）2023年半年报业绩预告点评：

事件：

2024年8月14日，达仁堂发布2024年中报：2024H1公司实现营业收入39.65亿元（同比-3.02%），归母净利润6.58亿元（同比-8.97%），扣非归母净利润6.34亿元（同比-11.01%）。

投资要点：

- **2024上半年高基数下工业端收入和自营利润维持增长。** 根据公司公告，2024H1公司实现营业收入39.65亿元，其中工业收入26.2亿元（同比+4.25%），商业收入15.8亿元（同比-14.5%）。2024上半年公司实现归母净利润6.58亿元（同比-8.97%），其中史克等联营企业投资收益1.22亿元（同比-37.75%），公司自营净利润5.3亿元（同比+2%）。在2023上半年高基数下，公司自营业务表现稳健。
- **品牌建设有力推动，重点产品上半年医疗终端开发取得重要进展。** 2024上半年落实《大国品牌》等5个重点品牌项目，同时推动学术品牌建设。在区域渗透上，广东、江苏等爆破省份实现高速发展，重点产品推动终端开发，清咽滴丸开发医疗终端近2000家，上半年收入同比翻番；京万红开发医疗终端600余家；速效救心丸覆盖医疗终端近10万户，其中一万余家重点关注医疗终端月均破千盒。
- **健康科技公司2.0版本营销架构推出，预计将进一步提高营销效率。** 新架构在“突出营销引领”方面，实现达仁堂集团本部充分贴近业务、赋能支持；在“突出专业运营”方面，设置了医疗、零售、创新三大事业部，以强化渠道策略和打法的专业性；在“突出渠道下沉”方面，业务单元从省级进一步下沉到城市，以加强对终端的覆盖能力。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到上半年史克等联营公司高基数下短期经营压力，我们调整2024-2026年营收为84.36/93.00/103.64亿元，归母净利润为11.27/13.68/16.55亿元，对应当前股价PE为21.12/17.40/14.38倍，同时考虑速效救心丸在心脑血管领域渗透率提升空间较大，二线梯队产品具有独家医保优势中长期增长可期，维持“买入”评级。

国企混改打开业绩空间，中报业绩预告超预期
 （买入）*中药II*周小刚，赵宁宁》——2023-07-16
 《达仁堂（600329）2023年一季报点评：一季报
 业绩增长超预期，期待中长期价值释放 （买入）
 *中药II*周小刚》——2023-05-01

■ 风险提示 产品销售不及预期；中药原材料价格大幅上涨；竞争加剧；二线产品盈利能力不及预期；宏观经济发展不及预期；医药政策风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8222	8436	9300	10364
增长率(%)	0	3	10	11
归母净利润（百万元）	987	1127	1368	1655
增长率(%)	14	14	21	21
摊薄每股收益（元）	1.28	1.46	1.78	2.15
ROE(%)	15	16	19	21
P/E	26.29	21.12	17.40	14.38
P/B	3.93	3.42	3.22	3.01
P/S	3.15	2.82	2.56	2.30
EV/EBITDA	24.91	18.91	15.27	12.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：达仁堂盈利预测表

证券代码:	600329		股价:	30.90	投资评级:	买入	日期:	2024/08/15	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	16%	19%	21%	EPS	1.28	1.46	1.78	2.15
毛利率	44%	50%	53%	55%	BVPS	8.57	9.04	9.59	10.26
期间费率	30%	35%	36%	37%	估值				
销售净利率	12%	13%	15%	16%	P/E	26.29	21.12	17.40	14.38
成长能力					P/B	3.93	3.42	3.22	3.01
收入增长率	0%	3%	10%	11%	P/S	3.15	2.82	2.56	2.30
利润增长率	14%	14%	21%	21%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.80	0.83	0.88	0.92	营业收入	8222	8436	9300	10364
应收账款周转率	3.78	4.57	4.58	4.57	营业成本	4604	4239	4397	4619
存货周转率	5.25	5.97	6.43	6.90	营业税金及附加	79	84	93	104
偿债能力					销售费用	2126	2531	2883	3316
资产负债率	35%	31%	30%	30%	管理费用	382	405	465	518
流动比	2.03	2.34	2.47	2.58	财务费用	-16	-16	-21	-25
速动比	1.51	1.79	1.92	2.04	其他费用/(-收入)	185	169	186	207
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1097	1282	1566	1906
现金及现金等价物	2125	2352	2580	2905	营业外净收支	-2	1	1	1
应收款项	2225	2075	2287	2550	利润总额	1095	1283	1566	1906
存货净额	1567	1412	1446	1502	所得税费用	127	154	196	248
其他流动资产	6	6	7	8	净利润	969	1129	1370	1659
流动资产合计	6552	6481	7005	7712	少数股东损益	-18	2	3	3
固定资产	1048	1083	1082	1056	归属于母公司净利润	987	1127	1368	1655
在建工程	386	278	201	148	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	14	14	14	14	经营活动现金流	688	854	1009	1222
长期股权投资	882	912	942	972	净利润	987	1127	1368	1655
资产总计	10230	10131	10625	11299	少数股东损益	-18	2	3	3
短期借款	82	50	0	0	折旧摊销	133	132	135	137
应付款项	1126	1167	1210	1272	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	146	212	220	231	营运资金变动	-166	-164	-242	-304
其他流动负债	19	13	14	15	投资活动现金流	-569	204	215	249
流动负债合计	3233	2774	2835	2989	资本支出	-141	-75	-75	-75
长期借款及应付债券	241	241	241	241	长期投资	-606	-30	-50	-50
其他长期负债	1	1	1	1	其他	2	3	3	4
长期负债合计	352	352	352	352	筹资活动现金流	-834	-831	-1016	-1166
负债合计	3585	3126	3187	3341	债务融资	70	-32	-50	0
股本	770	770	770	770	权益融资	3	0	0	0
股东权益	6645	7006	7439	7958	其它	-9	-8	-10	-12
负债和股东权益总计	10230	10131	10625	11299	现金净增加额	-714	227	208	305

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、9 年医药研究工作经验。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5 年医药股权投资经验，2.5 年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和 CXO 板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO、软镜、创新药等板块。

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022 年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

【分析师承诺】

周小刚，赵宁宁，本报告中的分析师均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为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内

部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。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，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。