

高基数下收入稳中有升， 看好 Q4 业绩加速增长

核心观点

10月29日晚，公司发布2024年第三季度业绩报告，前三季度实现收入138.20亿元，同比增长0.72%；实现归母净利润13.50亿元，同比下降2.92%；实现扣非归母净利润13.20亿元，同比下降4.17%；业绩符合我们预期。整体来看，公司Q3收入在高基数基础上稳中有升，利润端略有承压。展望24Q4及25年，随着公司着力规模聚集，持续推进大品种战略，叠加公司聚焦精品战略，推出御药系列产品，核心板块有望保持稳健增长趋势。

事件

公司发布2024年第三季度业绩报告，业绩符合预期

前三季度实现收入138.20亿元，同比增长0.72%；实现归母净利润13.50亿元，同比下降2.92%；实现扣非归母净利润13.20亿元，同比下降4.17%；业绩符合我们预期。

简评

高基数下短暂承压，全年有望稳健增长

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,372	17,861	18,715	20,610	22,735
YoY(%)	5.3	16.2	4.8	10.1	10.3
净利润(百万元)	1,426	1,669	1,738	1,920	2,126
YoY(%)	16.2	17.0	4.1	10.5	10.8
毛利率(%)	48.8	47.3	46.4	46.6	46.8
净利率(%)	9.3	9.3	9.3	9.3	9.4
ROE(%)	12.1	12.8	12.2	12.4	12.7
EPS(摊薄/元)	1.04	1.22	1.27	1.40	1.55
P/E(倍)	39.3	33.6	32.2	29.2	26.3
P/B(倍)	4.7	4.3	3.9	3.6	3.3

资料来源：iFinD，中信建投证券

同仁堂(600085.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

袁全

yuanquan@csc.com.cn

010-56135332

SAC 编号:S1440523070006

发布日期：2024年11月07日

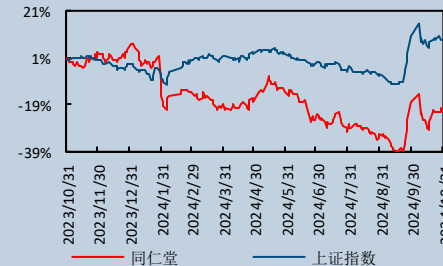
当前股价：40.84元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
3.56/-2.67	11.52/-2.39	-25.25/-33.80
12月最高/最低价(元)		54.90/31.21
总股本(万股)		137,147.03
流通A股(万股)		137,147.03
总市值(亿元)		543.10
流通市值(亿元)		543.10
近3月日均成交量(万)		1281.36
主要股东		
中国北京同仁堂(集团)有限责任公司		52.45%

股价表现



相关研究报告

【中信建投中药II】同仁堂(600085):
24.09.09 大品种战略持续推进，母公司业绩稳健增长

2024 年前三季度，公司实现收入 138.20 亿元，同比增长 0.72%；实现归母净利润 13.50 亿元，同比下降 2.92%；实现扣非归母净利润 13.20 亿元，同比下降 4.17%。其中 Q3 单季实现收入 40.57 元，同比增长 2.42%，收入端环比改善主要由于公司持续深化营销改革；实现归母净利润 3.29 亿元，同比减少 18.57%；实现扣非归母净利润 3.28 亿元，同比减少 17.71%，利润端承压主要由于：1）上年同期利润端基数较高；2）受原材料成本提升影响，单三季度毛利率下降 3.51 个百分点为 43.23%。

持续深化营销改革，母公司保持稳健增长

2024 年前三季度从母公司及各子公司经营情况来看：1）**母公司**：随着市场终端需求增加，公司积极开拓市场，持续聚焦大品种战略，专注主业稳健发展，强化品种推广力度，在核心品种带动下实现稳健增长，整体经营情况良好。2）**同仁堂科技**：实现收入 54.84 亿元，同比增长 2.69%，归母净利润 5.46 亿元，同比增长 6.26%，收入及利润在高基数基础上仍然保持较快增长。3）**同仁堂商业**：公司持续优化品种布局，打造规模销售平台，不断推动资源整合、深化营销改革，开展焕彩行动及零售终端赋能等多项工作，提升经营和服务质量，推动收入利润实现稳健增长。4）**同仁堂国药**：受香港、澳门地区零售市场持续疲软，旅客和本地居民消费模式发生明显变化影响，旅客逗留时间及人均消费水平均呈现下降趋势，导致整体业绩承压，但上半年公司持续扩大香港零售市场规模，新增三家零售终端，后续有望持续改善。

展望 24Q4 及 25 年：母公司预计保持稳健增长，海外子公司有望恢复

展望 24Q4 及 25 年，在母公司方面，随着公司着力规模聚集，持续推进大品种战略落实，促进大品种销售上量、完善潜在大品种增补，叠加公司聚焦精品战略，推出御药传奇系列产品，预计 24Q4 及 25 年有望保持稳健增长趋势；在科技子公司方面，随着公司通过持续深化大品种战略，通过整合渠道、强化管控、发力终端等措施，推动线上、线下全面赋能，预计核心产品的市场地位及份额有望进一步提升，境外子公司业绩有望逐步好转，或将推动公司全年业绩实现稳健增长，看好公司经营持续向好；在商业子公司方面，随着同仁堂商业持续加强零售终端运营优化，深耕零售门店终端布局，创新服务模式、补齐短板，并积极培育发展物流配送业务，拓展医药电商领域，预计有望实现健康增长；在海外业务方面，随着同仁堂国药积极调整业务模式、落实双轮驱动战略，在香港及其它地区积极开设新零售终端，同时加强境外产品注册以及销售渠道的拓展，预计有望实现稳步恢复。考虑到公司 24Q4 业绩基数相对较低，我们看好公司 24Q4 业绩加速增长。

原料价格影响毛利率，其余财务指标基本正常

2024 年前三季度，公司综合毛利率达到 43.70%，同比减少 2.58pp，主要由于原材料价格波动所致；销售费用率 17.43%，同比减少 0.34pp，管理费用率 7.69%，同比减少 0.25pp，控费效果理想；研发费用率 1.01%，同比减少 0.09pp，基本保持稳定。经营活动产生的现金流量净额为 -0.53 亿元，上年同期为 23.94 亿元，主要由于随产量增长及原材料价格上涨本期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

我们认为：1）公司背靠同仁堂百年品牌，品种资源丰富，经营壁垒深厚，随着公司大品种战略以及核心品种二次开发的持续推进，能够保证公司长期稳健增长；2）持续深化营销改革，成果初步显现，经营质量稳步提升，推动公司业绩在低基数下逐步实现恢复性增长；3）国企改革三年行动的多方信号持续释放，公司开展市场化改革值得期待。

我们预计，公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 187.15 亿元、206.10 亿元和 227.35 亿元，归母净利润分别为 17.38 亿元、19.20 亿元和 21.26 亿元，折合 EPS（摊薄）分别为 1.27 元/股、1.40 元/股和 1.55 元/股，同比增长分别为 4.1%、10.5%、10.8%，对应 PE 分别为 32.2x、29.2x 及 26.3x，维持“买入”评级。

风险分析

1、医院诊疗量恢复不及预期：疫后居家诊疗逐渐得到推广，医院诊疗量或许会受到影响，从而影响处方药的销售，进而影响公司整体利润；2、药品降价风险，公司核心产品等竞争市场可能会加剧导致产品价格下降，进而影响公司盈利预期；3、原材料价格波动风险，中药产品原材料周期性明显，目前成本端价格居高不下，原材料价格可能会进一步上升，导致成本压力进一步增大，进而影响公司业绩；4、公司改革不及预期风险，公司正在积极推动改革工作，但是可能存在改革效果不及预期等情况，进而影响公司盈利预期。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2023 年（第 21 届）、2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第三名、第四名、第五名团队核心成员。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责全球视野研究、中药、医美板块。

研究助理

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk