

达仁堂 (600329) 2025年三季度报点评

聚焦主业，核心产品放量可期

事项:

- 25年前三季度公司主营收入 36.7 亿元，同比下降 34.59%;归母净利润 21.52 亿元，同比上升 167.73%;扣非净利润 8.18 亿元，同比上升 6.7%;其中 2025 年第三季度，公司单季度主营收入 10.19 亿元，同比下降 38.08%;单季度归母净利润 2.25 亿元，同比上升 53.66%;单季度扣非净利润 2.22 亿元，同比上升 66.92%，业绩变动主因公司合并范围发生变化，本年不再包含天津中新医药有限公司数据。

评论:

- 工业板块稳健发展。**前三季度速效救心丸含税销售额为 17.16 亿元，同比增长 13.34%;清咽滴丸含税销售额为 3.76 亿元，同比增长 38.61%。
- 三季度分红落地，股东回报力度凸显。**达仁堂 2025 年前三季度推出每 10 股派现 24.50 元 (含税) 的分红方案，合计派现 18.87 亿元，股利支付率 87.67%，高分红彰显公司对经营前景的信心，强化长期投资价值。
- 盈利能力大幅优化。**1) 3Q25 综合毛利率 75.8% (同比+29.2pct)，净利率 21.9% (同比+13.3pct); 2) 25 年前三季度公司销售费用率 38.6% (同比+12.3pct)，管理费用率 8.3% (同比+2.1pct)，研发费用率 2.9% (同比+1.1pct); 3) 应收账款 10.3 亿元 (3Q24 23.7 亿元)，存货 12.1 亿元 (3Q24 16.3 亿元)。
- 投资建议：聚焦工业主业，主品稳健放量，维持“推荐”评级。**基于公司商业板块剥离及联营公司股权转让，我们预计 25-27 年业绩为 22.4、11.1、12.0 亿元，同比+0.5%/-50.7%/+8.8%。鉴于达仁堂作为中华老字号稀缺标的，具备估值溢价，给予公司 26 年 35x 目标 PE，对应目标价 50.2 元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：核心产品销量不及预期，营销改革不及预期，政策波动。**

主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万)	7,307	4,803	5,300	5,849
同比增速(%)	-11.1%	-34.3%	10.4%	10.3%
归母净利润(百万)	2,229	2,241	1,105	1,203
同比增速(%)	125.9%	0.5%	-50.7%	8.8%
每股盈利(元)	2.89	2.91	1.43	1.56
市盈率(倍)	16	16	32	30
市净率(倍)	4.5	3.9	4.5	4.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2025 年 11 月 20 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：50.2 元

当前价：46.32 元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：高初蕾

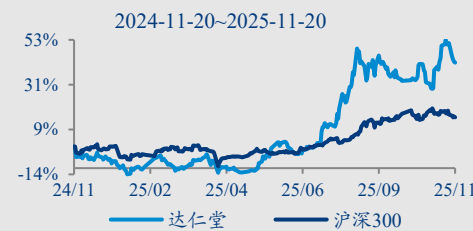
邮箱：gaochulei@hcyjs.com

执业编号：S0360524070002

公司基本数据

总股本(万股)	77,009.44
已上市流通股(万股)	56,708.94
总市值(亿元)	356.71
流通市值(亿元)	262.68
资产负债率(%)	22.11
每股净资产(元)	11.70
12 个月内最高/最低价	50.05/29.17

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《达仁堂 (600329) 2024 年三季度报点评：工业稳健运行，扬帆营销 2.0》

2024-11-03

《达仁堂 (600329) 2023 年三季度报点评：业绩短期承压，看好长期增长》

2023-11-02

《达仁堂 (600329) 2023 年中报点评：业绩符合预期，混改成效持续释放》

2023-08-17

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,944	2,333	1,936	2,691
应收票据	153	105	81	94
应收账款	756	1,010	1,104	1,144
预付账款	25	15	17	18
存货	1,286	1,030	1,094	1,047
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,443	2,638	2,634	2,367
流动资产合计	6,608	7,131	6,867	7,361
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	1,294	1,294	1,000	1,000
固定资产	950	868	794	727
在建工程	436	406	376	346
无形资产	295	303	310	324
其他非流动资产	1,174	1,901	1,603	1,505
非流动资产合计	4,161	4,784	4,095	3,913
资产合计	10,769	11,915	10,961	11,274
短期借款	22	27	32	38
应付票据	0	0	0	0
应付账款	285	150	163	167
预收款项	0	0	0	0
合同负债	123	96	106	117
其他应付款	1,690	1,690	1,690	1,690
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	697	713	802	865
流动负债合计	2,818	2,677	2,794	2,878
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	101	101	101	101
非流动负债合计	101	101	101	101
负债合计	2,919	2,778	2,895	2,979
归属母公司所有者权益	7,844	9,099	8,008	8,216
少数股东权益	6	38	58	80
所有者权益合计	7,850	9,137	8,066	8,295
负债和股东权益	10,769	11,915	10,961	11,274

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	925	-621	1,009	1,240
现金收益	2,354	2,373	1,220	1,316
存货影响	281	256	-64	48
经营性应收影响	1,498	-65	60	77
经营性应付影响	-571	-135	13	4
其他影响	-2,637	-3,050	-219	-206
投资活动现金流	342	-20	273	-28
资本支出	-53	-28	-28	-35
股权投资	-411	0	294	0
其他长期资产变化	807	9	8	7
融资活动现金流	-320	29	-1,679	-458
借款增加	-303	5	5	5
股利及利息支付	-1,016	-2,236	-1,026	-1,118
股东融资	0	0	0	0
其他影响	999	2,259	-659	655

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,307	4,803	5,300	5,849
营业成本	3,786	1,201	1,357	1,474
税金及附加	76	96	65	76
销售费用	2,000	1,771	2,113	2,358
管理费用	459	454	554	593
研发费用	162	155	171	188
财务费用	15	-23	-22	-17
信用减值损失	-50	-50	-50	-50
资产减值损失	-131	-131	-131	-131
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1,908	1,680	400	400
其他收益	31	34	36	40
营业利润	2,567	2,682	1,317	1,434
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	2,579	2,694	1,329	1,446
所得税	364	431	213	231
净利润	2,215	2,263	1,116	1,215
少数股东损益	-14	23	11	12
归属母公司净利润	2,229	2,241	1,105	1,203
NOPLAT	2,228	2,244	1,098	1,200
EPS(摊薄) (元)	2.89	2.91	1.43	1.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-11.1%	-34.3%	10.4%	10.3%
EBIT 增长率	140.2%	3.0%	-51.1%	9.3%
归母净利润增长率	125.9%	0.5%	-50.7%	8.8%
获利能力				
毛利率	48.2%	75.0%	74.4%	74.8%
净利率	30.3%	47.1%	21.1%	20.8%
ROE	28.4%	24.6%	13.8%	14.6%
ROIC	47.3%	49.9%	26.2%	26.3%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	23.3%	26.4%	26.4%
债务权益比	1.6%	1.4%	1.7%	1.7%
流动比率	2.3	2.7	2.5	2.6
速动比率	1.9	2.3	2.1	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	72	66	72	69
应付账款周转天数	43	65	41	40
存货周转天数	136	347	282	261
每股指标(元)				
每股收益	2.89	2.91	1.43	1.56
每股经营现金流	1.20	-0.81	1.31	1.61
每股净资产	10.19	11.81	10.40	10.67
估值比率				
P/E	16	16	32	30
P/B	4.5	3.9	4.5	4.3
EV/EBITDA	13	13	25	23

医药组团队介绍

组长、首席分析师：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年荣获新财富最佳分析师第四名，2023 新财富最佳分析师入围，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名。

联席首席分析师：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年荣获新财富最佳分析师第四名，2023 新财富最佳分析师入围，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名。

医疗器械组组长、高级分析师：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年荣获新财富最佳分析师第四名，2023 新财富最佳分析师入围，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

中药和流通组组长、高级分析师：高初蕾

中国科学院理学博士，曾就职于华泰证券，2024 年加入华创证券，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。2023 新财富最佳分析师入围，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。2023 新财富最佳分析师入围，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

研究员：张良龙

中国科学技术大学生物科学学士，复旦大学生物化学与分子生物学硕士。2023 年加入华创证券研究所。2023 新财富最佳分析师入围，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：陈俊威

西澳大学生物化学与分子生物学学士，悉尼大学会计学和商业分析硕士。2023 年加入华创证券研究所。2023 新财富最佳分析师入围，2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

助理研究员：段江瑶

帝国理工学院生物科学学士，伦敦大学学院细胞生物学硕士。2024 年加入华创证券研究所。2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

助理研究员：赵建韬

北京大学硕士，2024 年加入华创证券。2024 证券时报·新财富最佳分析师第五名团队成员。

助理研究员：吴昱爽

南开大学生物科学学士，复旦大学生物医学研究院博士，研究方向为表观遗传与肿瘤。2025 年加入华创证券研究所。

研究员：孙芊荟

吉林大学化学学士，清华大学生物医学工程硕士。曾任职于浙商证券，2025 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售助理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售助理		fuyaqi@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

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。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522