

达仁堂（600329）公司点评报告

H1 业绩总体符合预期，持续深耕主品建设

方正证券研究所证券研究报告

分析师

周超泽

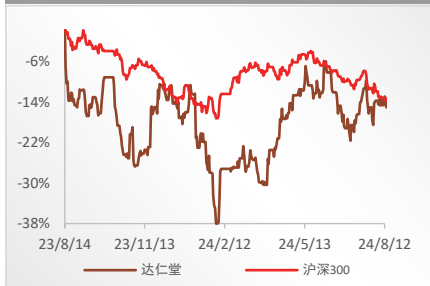
登记编号：S1220523070003

推荐（维持）

公司信息

行业	中药 III
最新收盘价(人民币/元)	32.72
总市值(亿)(元)	252.00
52周最高/最低价(元)	37.68/24.82

历史表现



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《达仁堂(600329): Q1 业绩总体符合预期, 速效提价带动毛利率提升》2024.04.30

《达仁堂(600329): 深耕主品成果显著, 业绩表现超预期》2024.03.30

《达仁堂(600329): 国企混改进一步深化, 百年老字号再焕新生》2023.12.18

事件:

公司发布 2024 年半年报, 2024H1, 公司实现营业收入 39.65 亿元, 同比下降 3.02%; 归母净利润 6.58 亿元, 同比下降 8.97%; 扣非归母净利润 6.34 亿元, 同比下降 11.01%。

点评:

- 工业板块增长稳健, 整体符合预期。**2024H1 公司实现营收 39.65 亿元, 其中工业收入 26.2 亿元, 在同期高基数基础上增长 4.25%, 商业收入 15.8 亿元, 同比下降 14.5%。因史克等联营企业投资收益同比减少 0.74 亿元, 公司归母净利润同比下降 8.97%, 但自营净利润 5.3 亿元, 同比增长 2%。总体来看, 公司主业稳健, 在 2023H1 高基数的背景下仍取得了一定增长。
- 速效救心丸持续发力, 有望延续增长。**得益于速效救心丸渠道管理等工作的持续推进, 公司 2024H1 毛利率达 49.93%, 较 2023 年增长 5.92pct, 较 2023H1 增长 3.07pct, 盈利能力提升明显。2023 年速效救心丸单品营收超 20 亿元, 同比增长超 30%; 年销量 5776 万盒, 同比增长 14.16%, 随着其品牌力、产品力进一步增强, 预计 2024 年有望延续增长态势。
- 主品持续推进终端覆盖, 精益生产降本增效。**2024H1, 公司聚焦市场, 主品终端覆盖进一步加深。其中, 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; 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。此外, 2024H1 公司实施精益降本项目 128 项, 年内 OEE 设备综合效率整体提升 2.7%, 能源单耗预计下降 13.6%, 降本增效成果显著, 锻造新质生产力。

盈利预测: 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 92.85、101.63、111.31 亿元, 同比增速分别为 12.93%、9.46%、9.52%, 归母净利润分别为 12.45、15.06、17.02 亿元, 同比增速分别为 26.19%、20.92%、13.08%, 对应当前股价 PE 分别为 20、17、15 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 产品集采降价风险, 行业政策变化风险, 原材料价格波动风险, 新产品研发不及预期风险, 市场开拓及品牌打造不及预期风险, 核心产品销售不及预期风险, 产品质量风险等。

盈利预测 (人民币)

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8222	9285	10163	11131
(+/-)%	-0.33	12.93	9.46	9.52
归母净利润	987	1245	1506	1702
(+/-)%	14.49	26.19	20.92	13.08
EPS (元)	1.28	1.62	1.95	2.21
ROE (%)	14.95	15.87	16.10	15.40
PE	26.29	20.24	16.74	14.80
PB	3.93	3.21	2.70	2.28

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

附录:公司财务预测表

单位:百万元(人民币)

资产负债表					利润表				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6552	7687	9385	11325	营业总收入	8222	9285	10163	11131
货币资金	2125	3022	4530	6280	营业成本	4604	4875	5273	5707
应收票据	52	57	59	62	税金及附加	79	93	102	111
应收账款	2173	2321	2400	2473	销售费用	2126	2461	2642	2671
其它应收款	34	36	37	37	管理费用	382	464	478	501
预付账款	76	63	69	74	研发费用	185	186	193	200
存货	1567	1625	1684	1744	财务费用	-16	0	0	0
其他	525	562	606	655	资产减值损失	-72	0	0	0
非流动资产	3678	3771	3767	3761	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	882	882	882	882	投资收益	308	201	228	0
固定资产	1048	1072	1053	1005	营业利润	1097	1419	1716	1940
无形资产	318	348	378	408	营业外收入	3	0	0	0
其他	1430	1469	1453	1466	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	10230	11458	13152	15085	利润总额	1095	1419	1716	1940
流动负债	3233	3202	3368	3575	所得税	127	156	189	213
短期借款	82	82	82	82	净利润	969	1263	1527	1727
应付账款	615	609	615	634	少数股东损益	-18	18	21	24
其他	2536	2510	2671	2859	归属母公司净利润	987	1245	1506	1702
非流动负债	352	350	350	350	EBITDA	950	1552	1850	2076
长期借款	241	241	241	241	EPS (元)	1.28	1.62	1.95	2.21
其他	111	109	109	109					
负债合计	3585	3551	3718	3925	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	45	62	84	108	成长能力(同比增长率%)				
股本	770	770	770	770	营业总收入	-0.33	12.93	9.46	9.52
资本公积	975	976	976	976	营业利润	11.93	29.35	20.92	13.08
留存收益	4828	6073	7579	9281	归属母公司净利润	14.49	26.19	20.92	13.08
归属母公司股东权益	6601	7844	9350	11052	获利能力(%)				
负债和股东权益	10230	11458	13152	15085	毛利率	44.01	47.50	48.12	48.73
					净利率	11.78	13.60	15.02	15.51
					ROE	14.95	15.87	16.10	15.40
					ROIC	10.36	15.29	15.61	15.00
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	688	849	1410	1880	资产负债率(%)	35.04	30.99	28.27	26.02
净利润	969	1263	1527	1727	净负债比率(%)	-27.03	-33.77	-44.29	-53.12
折旧摊销	133	133	135	136	流动比率	2.03	2.40	2.79	3.17
财务费用	25	0	0	0	速动比率	1.49	1.84	2.24	2.63
投资损失	-308	-201	-228	0	营运能力				
营运资金变动	-166	-292	-23	17	总资产周转率	0.81	0.86	0.83	0.79
其他	37	-55	-1	0	应收账款周转率	3.81	4.13	4.31	4.57
投资活动现金流	-569	28	99	-130	应付账款周转率	6.87	7.96	8.61	9.14
资本支出	-141	-129	-129	-130	每股指标(元)				
长期投资	-606	0	0	0	每股收益	1.28	1.62	1.95	2.21
其他	178	157	228	0	每股经营现金	0.89	1.10	1.83	2.44
筹资活动现金流	-834	20	0	0	每股净资产	8.57	10.19	12.14	14.35
短期借款	-20	0	0	0	估值比率				
长期借款	90	0	0	0	P/E	26.29	20.24	16.74	14.80
普通股增加	-3	0	0	0	P/B	3.93	3.21	2.70	2.28
资本公积增加	-73	0	0	0	EV/EBITDA	25.39	14.52	11.36	9.28
其他	-828	19	0	0					
现金净增加额	-714	897	1508	1750					

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com