

达仁堂(600329)

中药 II / 医药生物

发布时间: 2026-04-24

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

剥离商业聚焦主业，产品创新研发持续深化

事件: 公司发布 2025 年度报告，全年实现营业收入 49.17 亿元，同比下降 32.70%；归母净利润 21.31 亿元，同比下降 4.41%；扣非后归母净利润 7.95 亿元，同比增长 6.56%。收入端同比下滑主要系 2024 年完成医药商业板块剥离，报告期内不再确认相关收入；转让中美天津史克 12% 股权实现税后净收益 13.08 亿元，对当期利润形成显著贡献。

➤ 聚焦主业成效显著，核心品种放量叠加渠道协同驱动高质量增长

1) 剥离商业板块后，公司工业主业增长质量进一步凸显。2025 年工业板块实现收入 47.72 亿元，同比增长 8.64%，毛利率提升至 75.18%，同比提升 1.21pct。核心品种持续放量，全年 13 项重点品种销售收入总计突破 40 亿元，心脑血管与呼吸品类增长表现亮眼。2) 渠道端，“医疗-零售-电商-海外”四轮驱动持续深化。医疗端，速效救心丸、清咽滴丸等 8 款核心产品纳入 16 项权威指南与专家共识；零售端，公司持续推进“一路向 C”，强化终端渗透；新零售与电商方面，2025 年即时零售 GTV 突破 2 亿元，电商业务销售收入突破 1 亿元；海外市场实现销售收入同比增长 30%，并在新加坡成功注册 14 款产品，国际化布局稳步推进。

➤ 科研创新持续推进，二次开发与成果转化同步强化长期价值

1) 公司持续加码科研创新，全年研发投入 2.04 亿元，占营业收入比重 4.15%。报告期内共 7 个新产品获批上市，启动 3 项改良型新药研究，3 首古代经典名方中药复方制剂进入中试研究阶段，22 项国家级和地方科研项目持续推进。2) 二次开发方面，公司围绕独家品种和大品种持续深化循证与机制研究，速效救心丸等 7 大独家品种入选“四大慢病”国家科技 9 个重大专项；同时推进京万红软膏、参附强心丸、痹祺胶囊新增适应症研究，强化大品种学术价值挖掘与临床价值再验证。我们认为，公司完成商业剥离后主业轮廓更清晰，工业端增长质量持续提升，叠加核心品种放量、二次开发深化及创新转化提速，中长期经营韧性与成长确定性有望进一步增强。

投资建议: 我们预计 2026-2028 年收入分别实现 53.03/57.73/63.43 亿元，归母净利润分别为 11.04/12.28/14.35 亿元，当前股价对应 PE 分别为 27.78/24.98/21.37 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示: 研发失败风险、竞争格局恶化风险、销售不及预期风险

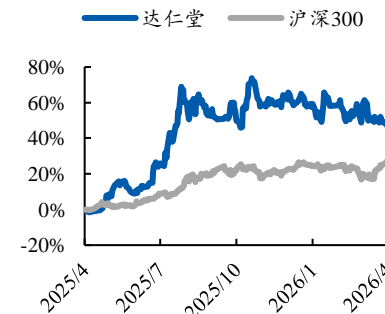
财务摘要 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,307	4,917	5,303	5,773	6,343
(+/-)%	-11.14%	-32.70%	7.85%	8.86%	9.86%
归属母公司净利润	2,229	2,131	1,104	1,228	1,435
(+/-)%	125.94%	-4.41%	-48.19%	11.21%	16.87%
每股收益 (元)	2.90	2.77	1.43	1.59	1.86
市盈率	10.62	16.47	27.78	24.98	21.37
市净率	3.02	4.95	4.01	3.74	3.49
净资产收益率 (%)	30.51%	25.57%	14.43%	14.97%	16.35%
股息收益率 (%)	4.16%	10.50%	1.80%	2.20%	2.81%
总股本 (百万股)	770	770	770	770	770

股票数据

2026/04/24

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	39.83
12 个月股价区间 (元)	29.50~50.05
总市值 (百万元)	30,672.86
总股本 (百万股)	770
A 股 (百万股)	570
B 股/H 股 (百万股)	0/200
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-8%	46%
相对收益	-12%	-10%	20%

相关报告

《中国药企加速融入全球新药市场，26 年多领域内管线进展可期》

--20260206

证券分析师: 吴明华

执业证书编号: S0550525110002

wumh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,016	176	650	961	净利润	2,111	1,093	1,217	1,421
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	161	0	0	0
应收款项	1,169	1,090	1,170	1,329	折旧及摊销	125	194	245	295
存货	1,133	832	916	955	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	2,701	2,701	2,701	2,701	财务费用	1	2	2	2
流动资产合计	7,155	5,886	6,572	7,131	投资损失	-1,646	-329	-462	-634
可供出售金融资产					运营资本变动	-256	-1,076	188	-44
长期投资净额	1,166	1,166	1,166	1,166	其他	-35	-3	-3	-2
固定资产	743	1,112	1,429	1,693	经营活动净现金流量	461	-117	1,187	1,038
无形资产	293	262	232	201	投资活动净现金流量	-1,408	-169	-36	136
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-981	-554	-678	-863
非流动资产合计	4,535	4,841	5,096	5,302	企业自由现金流	-28	-294	1,152	1,169
资产总计	11,690	10,727	11,669	12,433					
短期借款	58	58	58	58	财务与估值指标				
应付款项	218	205	202	212		2025A	2026E	2027E	2028E
预收款项	2	1	1	1	每股指标				
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	每股收益 (元)	2.77	1.43	1.59	1.86
流动负债合计	4,506	3,003	3,403	3,607	每股净资产 (元)	9.22	9.94	10.65	11.40
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.60	-0.15	1.54	1.35
其他长期负债	83	83	83	83	成长性指标				
长期负债合计	83	83	83	83	营业收入增长率	-32.7%	7.9%	8.9%	9.9%
负债合计	4,590	3,086	3,487	3,690	净利润增长率	-4.4%	-48.2%	11.2%	16.9%
归属于母公司股东权益合计	7,099	7,651	8,204	8,778	盈利能力指标				
少数股东权益	0	-11	-22	-35	毛利率	74.0%	74.4%	75.9%	77.9%
负债和股东权益总计	11,690	10,727	11,669	12,433	净利润率	43.3%	20.8%	21.3%	22.6%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	63.31	64.98	60.30	60.24
					存货周转天数	340.81	260.68	226.38	240.43
					偿债能力指标				
					资产负债率	39.3%	28.8%	29.9%	29.7%
					流动比率	1.59	1.96	1.93	1.98
					速动比率	0.58	0.55	0.66	0.76
					费用率指标				
					销售费用率	41.2%	43.0%	45.0%	47.0%
					管理费用率	8.0%	8.5%	8.5%	8.5%
					财务费用率	-0.6%	-0.2%	0.0%	-0.1%
					分红指标				
					股息收益率	10.5%	1.8%	2.2%	2.8%
					估值指标				
					P/E (倍)	16.47	27.78	24.98	21.37
					P/B (倍)	4.95	4.01	3.74	3.49
					P/S (倍)	7.14	5.78	5.31	4.84
					净资产收益率	25.6%	14.4%	15.0%	16.3%

利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,917	5,303	5,773	6,343
营业成本	1,277	1,357	1,390	1,401
营业税金及附加	80	90	98	108
资产减值损失	-152	0	0	0
销售费用	2,026	2,280	2,598	2,981
管理费用	391	451	491	539
财务费用	-31	-10	0	-6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1,646	329	462	634
营业利润	2,490	1,271	1,420	1,661
营业外收支净额	-2	3	3	2
利润总额	2,487	1,274	1,423	1,663
所得税	377	181	206	241
净利润	2,111	1,093	1,217	1,421
归属于母公司净利润	2,131	1,104	1,228	1,435
少数股东损益	-20	-11	-11	-14

资料来源：东北证券

股息收益率 = (年度每股现金红利总和 / 年末收盘价) *100%。

研究团队简介:

吴明华：首席分析师。厦门大学硕士，历任上市公司区域负责人、长城证券医药行业首席分析师，拥有交叉领域工作经验，2025年每市菁英榜医药生物行业第3名，2025年三季度每市菁英榜医药生物行业第1名，2024年四季度每市菁英榜医药生物行业第3名，2022年金牛分析师医药组第3名。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

