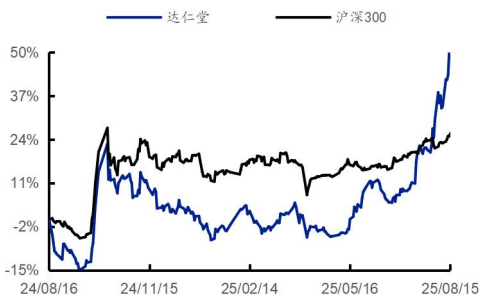


研究所：
 证券分析师： 赵宁宁 S0350523040002
 zhaonn@ghzq.com.cn

核心产品收入增长稳健，看好公司长期成长性

——达仁堂（600329）2025 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
达仁堂	26.7%	52.7%	49.0%
沪深 300	4.6%	7.6%	25.7%

市场数据

当前价格 (元)	44.30
52 周价格区间 (元)	26.16-46.00
总市值 (百万)	34,115.18
流通市值 (百万)	25,122.06
总股本 (万股)	77,009.44
流通股本 (万股)	56,708.94
日均成交额 (百万)	645.45
近一月换手 (%)	1.54

相关报告

《达仁堂(600329)公司点评: 自营业务表现稳健, 改革深化期待业绩持续增长 (买入)*中药II*周小刚, 赵宁宁》——2024-08-15

《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

事件:

2025 年 8 月 14 日, 达仁堂发布 2025 年中报: 2025H1 公司实现营业收入 26.51 亿元(同比-33.15%), 归母净利润 19.28 亿元(同比+193.08%), 扣非归母净利润 5.96 亿元(同比-5.93%)。

投资要点:

- 核心产品收入增长稳健, 自营利润增速高于工业收入。** 2025 年上半年, 公司实现营业收入 26.51 亿元, 其中公司工业主营收入 26.45 亿元, 同比增长 0.87%; 公司速效救心丸销售额(含税) 11.28 亿元, 同比增长 5.45%; 清咽滴丸销售额(含税) 2.89 亿元, 同比增长 52.28%。2025H1 公司实现归母净利润 19.28 亿元, 同比增长 193.08%, 主要是由于转让中美天津史克股权实现税后净收益 13.08 亿元; 2025H1 公司实现扣非归母净利润 5.96 亿元, 扣除联营公司投资收益影响后, 扣非归母净利润同比增长 12.86%。
- 零售端加强品宣活动, 加速拓展新零售。** 零售端, 公司积极推动达仁堂速效救心公益行动, 对清咽滴丸开展宣传爱嗓活动, 同时对京万红、胃肠安丸开展“皮肤健康主题动销项目”、“达仁堂·胃肠健康中国行”等活动。加速拓展新零售, 公司以 B2C、O2O 双轮驱动开辟增长新路径。
- 医疗端推进指南共识, 促进医院终端开发。** 医疗事业部启动速效救心丸“灯塔计划”, 打造 TOP100 学术标杆, 并完成 TOP100 终端代表培训。《高血压合并糖尿病患者心血管-肾脏-代谢综合管理专家共识(2024)》中指出速效救心丸等中医药在动脉粥样硬化性心血管疾病(ASCVD)管理中具有重要临床价值。同时推进痹祺胶囊多学科融合、高质量发展学术研讨会等会议, 癃清片成功入选《泌尿生殖疾病中西医结合诊疗共识》作为多疾病推荐用药。2025 上半年各产品合计完成 4745 家医院终端开发。
- 盈利预测和投资评级** 由于公司商业业务 2024 年剥离合并报表及考虑今年上半年联营公司股权转让, 我们预计 2025-2027 年营收为 49.66 / 57.76 / 67.70 亿元, 归母净利润为 21.69 / 10.12 / 12.71 亿元, 对应当前股价 PE 为 16 / 34 / 27 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

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：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

中长期增长可期，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 核心产品销售不及预期；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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7307	4966	5776	6770
增长率(%)	-11	-32	16	17
归母净利润（百万元）	2229	2169	1012	1271
增长率(%)	126	-3	-53	26
摊薄每股收益（元）	2.90	2.82	1.31	1.65
ROE(%)	28	24	11	14
P/E	10.62	15.73	33.70	26.85
P/B	3.02	3.71	3.71	3.70
P/S	3.25	6.87	5.91	5.04
EV/EBITDA	23.04	29.98	24.41	19.67

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：	44.3	投资评级：	买入	日期：	2025/08/15	
财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					每股指标				
ROE	28%	24%	11%	14%	EPS	2.90	2.82	1.31	1.65
毛利率	48%	74%	74%	74%	BVPS	10.18	11.93	11.95	11.98
期间费率	34%	51%	49%	48%	估值				
销售净利率	31%	44%	18%	19%	P/E	10.62	15.73	33.70	26.85
成长能力					P/B	3.02	3.71	3.71	3.70
收入增长率	-11%	-32%	16%	17%	P/S	3.25	6.87	5.91	5.04
利润增长率	126%	-3%	-53%	26%					
营运能力					利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	0.68	0.45	0.51	0.58	营业收入	7307	4966	5776	6770
应收账款周转率	9.66	7.52	7.49	7.46	营业成本	3786	1291	1502	1760
存货周转率	5.68	6.34	6.44	6.51	营业税金及附加	76	50	58	68
偿债能力					销售费用	2000	2086	2426	2776
资产负债率	27%	16%	18%	21%	管理费用	459	447	462	508
流动比	2.35	4.01	3.63	3.28	财务费用	15	-24	-40	-40
速动比	1.87	3.53	3.16	2.81	其他费用/（-收入）	162	174	173	195
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	营业利润	2567	2548	1186	1488
现金及现金等价物	2944	4006	4026	4046	营业外净收支	12	1	1	1
应收款项	909	756	882	1037	利润总额	2579	2548	1186	1489
存货净额	1286	784	896	1039	所得税费用	364	387	178	223
其他流动资产	15	13	14	14	净利润	2215	2161	1008	1266
流动资产合计	6608	6864	7171	7547	少数股东损益	-14	-9	-4	-5
固定资产	950	1000	1010	991	归属于母公司净利润	2229	2169	1012	1271
在建工程	436	312	226	165	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
无形资产及其他	15	15	15	15	经营活动现金流	925	384	1086	1327
长期股权投资	1294	1324	1354	1384	净利润	2229	2169	1012	1271
资产总计	10769	10997	11273	11616	少数股东损益	-14	-9	-4	-5
短期借款	22	7	0	0	折旧摊销	128	132	135	138
应付款项	285	212	247	289	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	123	45	53	62	营运资金变动	337	-333	-89	-118
其他流动负债	24	14	17	20	投资活动现金流	342	1546	-66	-56
流动负债合计	2818	1714	1975	2304	资本支出	-118	-75	-75	-75
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	103	-30	-50	-50
其他长期负债	1	1	1	1	其他	4	17	1	1
长期负债合计	101	99	98	97	筹资活动现金流	-320	-869	-1020	-1272
负债合计	2919	1813	2073	2401	债务融资	701	-17	-8	-1
股本	770	770	770	770	权益融资	0	0	0	0
股东权益	7850	9185	9201	9216	其它	-10	-9	-10	-13
负债和股东权益总计	10769	10997	11273	11616	现金净增加额	947	1062	0	-1

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

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。

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，医药分析师，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。

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，主要覆盖中药、化药、创新药等板块。

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。

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，3年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

【分析师承诺】

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。