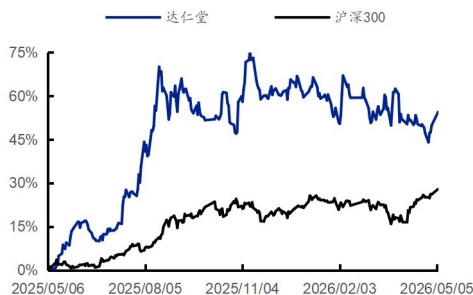


研究所：
 证券分析师：曹泽运 S0350525110001
 caozy@ghzq.com.cn
 证券分析师：赵宁宁 S0350523040002
 zhaonn@ghzq.com.cn

聚焦核心品类，业绩端持续表现亮眼

——达仁堂（600329）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
达仁堂	1.8%	-7.5%	54.8%
沪深300	9.8%	5.0%	28.1%

市场数据

市场数据	2026/05/06
当前价格(元)	41.85
52周价格区间(元)	29.59-50.97
总市值(百万元)	32,228.45
流通市值(百万元)	23,732.69
总股本(万股)	77,009.44
流通股本(万股)	56,708.94
日均成交额(百万元)	293.21
近一月换手(%)	0.57

相关报告

《达仁堂(600329)2025年中报点评：核心产品收入增长稳健，看好公司长期成长性(买入)*中药II*赵宁宁》——2025-08-18

《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

投资要点：

- 公司坚定聚焦心脑血管、呼吸等核心品类，培育大品种梯队，核心产品2025年收入端增长强势。围绕产品求突破、区域广覆盖、渠道强渗透，形成“医疗-零售-电商-海外”四轮驱动体系，致力于将市场做精、做深、做细。2025年，核心产品持续放量，公司13项重点品种销售收入突破40亿元。其中，速效救心丸销售额(含税)21.66亿元，同比增长9.26%；清咽滴丸销售额(含税)5.75亿元，同比增长58.50%。
- 深化公益行动，夯实责任根基。2025年公司重磅推出达仁堂速效救心公益行动，涵盖公益“救”助站建设、《2025国人心血管健康白皮书》发布、全网寻找好“心”人、旅途“心”守护等十大系列项目，构建急救防护网络、守护重点人群与场景、助力公众健康认知升级。全年触达受众超6亿人次，累计将全国超6000家零售药店升级为急救前哨，培育救助员2.6万人。
- 深化二次开发，强化循证支撑。公司致力于慢病科研项目攻关，获批国家科技重大专项和天津市科技计划项目22项，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。
- 一季度高基数下业绩表现亮眼。2026Q1公司实现营收15.15亿元(同比+4.12%)，实现归母净利润4.24亿元(同比+13.24%)，实现扣非归母净利润4.19亿元(同比+11.61%)，实现经营性现金流净额为4.22亿元(同比+18.74%)。考虑到2025Q1报表端仍然具有合营公司中美天津史克的利润贡献，去除联营及合营公司利润基数影响，2026年Q1药品端内生利润增速比报表增速更高。
- 盈利预测和投资评级 我们预计2026-2028年公司营收为54.50/62.36/67.69亿元，归母净利润为10.70/13.87/16.27亿元，对应当前股价PE为30.13/23.24/19.81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中长期增长可期，维持“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；

能（买入）*中药II*周小刚，赵宁宁》——
2023-11-01

《达仁堂(600329)深度报告：百年老字号基础雄厚，国企混改开启新征程（买入）*中药II*赵宁宁，周小刚》——2023-08-15

医药政策风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4917	5450	6236	6769
增长率(%)	-33	11	14	9
归母净利润（百万元）	2131	1070	1387	1627
增长率(%)	-4	-50	30	17
摊薄每股收益（元）	2.77	1.39	1.80	2.11
ROE(%)	30	15	19	23
P/E	16.47	30.13	23.24	19.81
P/B	4.95	4.53	4.52	4.52
P/S	7.14	5.91	5.17	4.76
EV/EBITDA	31.66	22.30	17.70	15.30

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：	41.85	投资评级：	买入	日期：	2026/05/06	
财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					每股指标				
ROE	30%	15%	19%	23%	EPS	2.77	1.39	1.80	2.11
毛利率	74%	74%	74%	74%	BVPS	9.22	9.24	9.26	9.26
期间费率	49%	46%	44%	42%	估值				
销售净利率	43%	20%	22%	24%	P/E	16.47	30.13	23.24	19.81
成长能力					P/B	4.95	4.53	4.52	4.52
收入增长率	-33%	11%	14%	9%	P/S	7.14	5.91	5.17	4.76
利润增长率	-4%	-50%	30%	17%					
营运能力					利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产周转率	0.42	0.57	0.65	0.69	营业收入	4917	5450	6236	6769
应收账款周转率	5.05	5.17	5.15	5.15	营业成本	1277	1395	1611	1760
存货周转率	4.34	6.42	6.27	6.22	营业税金及附加	80	87	100	108
偿债能力					销售费用	2026	2126	2307	2403
资产负债率	39%	26%	26%	27%	管理费用	391	409	437	440
流动比	1.59	2.12	2.13	2.05	财务费用	-31	-5	8	7
速动比	1.18	1.46	1.41	1.35	其他费用/（-收入）	190	191	187	195
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	营业利润	2490	1256	1624	1906
现金及现金等价物	1016	74	198	438	营业外净收支	-2	1	1	1
应收款项	1169	1264	1449	1575	利润总额	2487	1256	1625	1906
存货净额	1133	849	995	1089	所得税费用	377	191	244	286
其他流动资产	38	29	25	22	净利润	2111	1065	1381	1620
流动资产合计	7155	5071	5097	5305	少数股东损益	-20	-4	-6	-6
固定资产	743	790	800	785	归属于母公司净利润	2131	1070	1387	1627
在建工程	391	281	203	149	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
无形资产及其他	22	23	23	23	经营活动现金流	461	-12	1531	1912
长期股权投资	1166	1196	1226	1256	净利润	2131	1070	1387	1627
资产总计	11690	9589	9595	9780	少数股东损益	-20	-4	-6	-6
短期借款	58	258	288	288	折旧摊销	125	122	124	127
应付款项	218	229	265	289	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	149	70	56	62	营运资金变动	-256	-1223	30	180
其他流动负债	41	18	18	19	投资活动现金流	-1408	-54	-62	-56
流动负债合计	4506	2392	2395	2582	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	-1325	-30	-50	-50
其他长期负债	1	1	1	1	其他	0	1	1	1
长期负债合计	83	81	80	79	筹资活动现金流	-981	-877	-1366	-1636
负债合计	4590	2473	2475	2662	债务融资	3	198	29	-1
股本	770	770	770	770	权益融资	0	0	0	0
股东权益	7100	7116	7120	7119	其它	-10	-11	-14	-16
负债和股东权益总计	11690	9589	9595	9780	现金净增加额	-1928	-942	104	220

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

曹泽运，毕业于北京大学，北京理工大学 EMBA，10 年药企产业经验，熟悉创新药商业化、临床开发流程。

孔维崎，医药联席首席分析师，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，4 年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和 CXO 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。

郭磊，分析师，南开大学硕士，化学+金融复合背景，2023 年加入国海证券。

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。

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。

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。

【分析师承诺】

曹泽运，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，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。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。