

达仁堂(600329)

报告日期: 2024年04月30日

工业表现亮眼，混改进展顺利

——达仁堂 2024 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 达仁堂发布 2024 年一季报, 报告期内实现营收 20.86 亿元(同比-3.19%), 归母净利润 3.87 亿元(同比-3.36%), 扣非归母净利润 3.76 亿元(同比-4.84%); 业绩符合预期。
- **工业表现亮眼, 24Q1 营收为 14.3 亿元, 在去年同期高基数下同比+4.38%。** 商业拖累业绩表现, 24Q1 营收为 7.8 亿元, 同比-16.19%。投资收益为 0.78 亿元, 同比-23.11%。扣除投资收益后的扣非归母净利润为 2.98 亿元, 同比+1.47%。
- **盈利能力基本稳定。** 24Q1 毛利率为 51.54%, 同比+2.76pct, 我们预计主要系毛利率较高的工业板块占比提升所致。销售/管理/研发费用率分别为 26.53%/5.35%/1.19%, 同比-0.87/+2.18/+0.06pct; 管理费用率上升明显主要系同期回购限制性股票冲回了摊销费用。扣非归母净利率为 18.02%, 同比-0.31pct; 扣除投资收益后的扣非归母净利率为 14.28%, 同比+0.66pct。
- **现金回款减少。** 24Q1 应收账款周转天数为 102.69 天, 同比上升 6.89 天; 销售商品提供劳务收到的现金/营业收入为 81.88%, 经营活动产生的现金流量净额同比-147.76%, 主要系本期承兑贴现及到期收到的现金同比减少所致。
- **2024 年推动核心工业保持两位数增长。** 公司将继续聚焦主业, 聚焦主品, 聚焦市场; 深化品牌战略, 拓展区域覆盖, 差异化省区定位, 保持京、津、冀根据地地区稳健增长, 着力加快粤、鲁、苏、川、湘爆破地区增长, 加快培育浙、沪、辽、鄂、云、渝潜力地区, 力争 2024 年实现市场规模破亿元省区 19 个, 实现城市覆盖 200 个; 推动核心工业保持两位数增长。
- **维持“买入”评级。** 我们预计 2024-2026 年归母净利润 11.90/14.42/17.50 亿元, 同比增长 20.64%/21.11%/21.40%, EPS 为 1.55/1.87/2.27 元, 对应 PE21.88x/18.07x/14.88x。考虑到公司具有深厚的品牌底蕴和营销转型赋予的渠道活力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策调整风险、成本波动风险、核心产品放量不及预期风险

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8222	9192	10291	11583
(+/-) (%)	-0.33%	11.80%	11.95%	12.55%
归母净利润	987	1190	1442	1750
(+/-) (%)	14.49%	20.64%	21.11%	21.40%
每股收益(元)	1.28	1.55	1.87	2.27
P/E	26.40	21.88	18.07	14.88

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

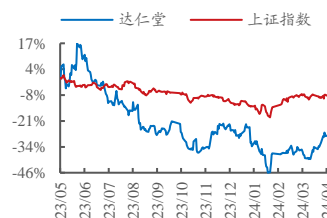
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

研究助理: 丁健行
dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.82
总市值(百万元)	26,046.75
总股本(百万股)	770.16

股票走势图



相关报告

- 1 《工业表现亮眼, 混改进展顺利》 2024.03.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6552	8097	10020	12226
现金	2125	3511	5214	7225
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2225	2309	2476	2528
其它应收款	34	46	57	57
预付账款	76	69	77	83
存货	1567	1612	1642	1796
其他	525	550	554	538
非流动资产	3678	3461	3467	3421
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	882	791	811	828
固定资产	1048	1024	980	920
无形资产	318	343	382	408
在建工程	386	336	293	265
其他	1044	967	1001	999
资产总计	10230	11558	13486	15646
流动负债	3233	3344	3820	4214
短期借款	82	61	82	75
应付款项	1126	1331	1365	1425
预收账款	0	0	0	0
其他	2025	1952	2373	2714
非流动负债	352	358	357	356
长期借款	241	241	241	241
其他	111	117	116	115
负债合计	3585	3702	4177	4569
少数股东权益	45	58	69	87
归属母公司股东权益	6601	7798	9240	10990
负债和股东权益	10230	11558	13486	15646

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688	977	1393	1601
净利润	969	1204	1453	1768
折旧摊销	130	83	86	89
财务费用	(16)	(19)	(43)	(70)
投资损失	(308)	(301)	(337)	(378)
营运资金变动	20	(74)	176	236
其它	(106)	85	58	(43)
投资活动现金流	(569)	398	251	344
资本支出	27	7	19	18
长期投资	(121)	91	(20)	(17)
其他	(475)	300	252	343
筹资活动现金流	(834)	11	59	65
短期借款	(20)	(21)	20	(7)
长期借款	90	0	0	0
其他	(904)	32	38	72
现金净增加额	(714)	1386	1703	2011

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8222	9192	10291	11583
营业成本	4604	4854	5126	5428
营业税金及附加	79	86	97	110
营业费用	2126	2496	2944	3501
管理费用	382	450	535	625
研发费用	185	211	237	266
财务费用	(16)	(19)	(43)	(70)
资产减值损失	95	74	103	116
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	308	301	337	378
其他经营收益	22	21	15	16
营业利润	1097	1362	1644	2000
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1095	1361	1643	1999
所得税	127	157	190	231
净利润	969	1204	1453	1768
少数股东损益	(18)	13	12	18
归属母公司净利润	987	1190	1442	1750
EBITDA	1212	1420	1683	2014
EPS (最新摊薄)	1.28	1.55	1.87	2.27

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-0.33%	11.80%	11.95%	12.55%
营业利润	11.93%	24.14%	20.76%	21.62%
归属母公司净利润	14.49%	20.64%	21.11%	21.40%
获利能力				
毛利率	44.01%	47.19%	50.19%	53.13%
净利率	11.78%	13.09%	14.12%	15.26%
ROE	14.95%	16.42%	16.80%	17.17%
ROIC	13.72%	14.48%	14.67%	14.98%
偿债能力				
资产负债率	35.04%	32.03%	30.97%	29.20%
净负债比率	9.10%	8.52%	7.89%	7.08%
流动比率	2.03	2.42	2.62	2.90
速动比率	1.54	1.94	2.19	2.48
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.84	0.82	0.80
应收账款周转率	3.81	4.11	4.23	4.38
应付账款周转率	6.87	7.51	7.38	7.43
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.55	1.87	2.27
每股经营现金	0.89	1.27	1.81	2.08
每股净资产	8.57	10.13	12.00	14.27
估值比率				
P/E	26.40	21.88	18.07	14.88
P/B	3.95	3.34	2.82	2.37
EV/EBITDA	16.84	16.17	12.65	9.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>