

达仁堂(600329)

报告日期: 2024年11月01日

工业稳健增长, 商业正在剥离

——达仁堂 2024 年三季度报点评

投资要点

- 事件: 达仁堂发布 2024 年三季度报, 报告期内实现营收 56.11 亿元(同比-3.14%), 归母净利润 8.04 亿元(同比-6.33%), 扣非归母净利润 7.67 亿元(同比-8.93%); 单 Q3 实现营收 16.46 亿元(同比-3.43%), 归母净利润 1.46 亿元(同比+7.69%), 扣非归母净利润 1.33 亿元(同比+2.46%); 业绩符合预期。
- 工业板块增长稳健, 前三季度实现营收 35.9 亿元(同比+4.3%); 商业板块拖累业绩表现, 前三季度营收为 23.3 亿元(同比-14.5%)。前三季度公司毛利率为 48.97%, 同比+4.11pct, 我们认为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 26.29%/6.14%/1.76%, 同比+1.18/+1.75/+0.27pct; 管理费用率上升明显主要系品牌建设费、咨询费、职工薪酬同比增加, 同时公司对未达解锁条件的限制性股票进行了回购, 冲回了摊销费用。
- 商业板块正在剥离, 有助于解决上市公司与控股股东之间存在的同业竞争问题, 提升上市公司盈利指标, 进一步发挥商业板块的规模效应。公司拟以所属全资子公司医药公司(即商业板块业务)的全部股权作价, 以增资形式装入公司控股股东所属全资子公司一太平公司。本次增资完成后, 公司持有太平公司 43.35%股权, 医药集团持有太平公司 56.65%股权, 而太平公司持有医药公司 100%股权。该议案已由 2024 年第一次临时股东大会审议通过。
- 拟转让所持有天津史克 13% 股权, 有利于增加公司现金流入, 且符合公司聚焦主业的发展思路, 交易获得的资金可用于公司业务扩张。公司拟向赫力昂(中国)转让所持有的天津史克 13% 股权。同时公司控股股东向赫力昂(中国)转让所持有天津史克 20% 股权。该项股权转让交易完成后, 公司持有天津史克的股权比例将变更为 12%, 天津史克的股东结构变更为 Haleon UK Services Limited(即“赫力昂(英国)”)持股 55%、赫力昂(中国)持股 33%、公司持股 12%。经公司初步测算, 本次交易预计增加交易发生会计年度所得税后净利润约 14.4 亿元。
- 维持“买入”评级。不考虑商业板块剥离和转让天津史克部分股权的影响, 我们预计 2024-2026 年归母净利润 9.54/11.04/12.71 亿元, 同比-3.36%/+15.80%/+15.12%, EPS 为 1.24/1.43/1.65 元, 对应 PE 为 26.72x/ 23.07x/20.04x。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	7984	8475	9028
(+/-) (%)	-0.33%	-2.90%	6.15%	6.53%
归母净利润	987	954	1104	1271
(+/-) (%)	14.49%	-3.36%	15.80%	15.12%
每股收益(元)	1.28	1.24	1.43	1.65
P/E	25.82	26.72	23.07	20.04

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

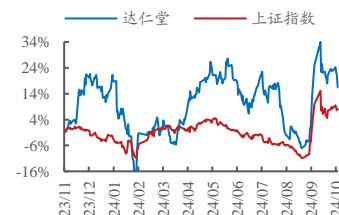
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行
执业证书号: S1230524050003
dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.08
总市值(百万元)	25,476.84
总股本(百万股)	770.16

股票走势图



相关报告

- 《主业稳增长, 营销新架构》 2024.08.20
- 《工业表现亮眼, 混改进展顺利》 2024.04.30
- 《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	6862	7021	7257
现金	2125	2632	2661	2758
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2225	2045	2140	2273
其它应收款	34	40	47	44
预付账款	76	59	62	63
存货	1567	1536	1556	1580
其他	525	550	554	538
非流动资产	3678	3627	3745	3806
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	882	791	811	828
固定资产	1048	1058	1098	1129
无形资产	318	343	382	408
在建工程	386	469	455	444
其他	1044	966	999	997
资产总计	10230	10488	10766	11063
流动负债	3233	3481	3735	4007
短期借款	82	362	356	361
应付款项	1126	1138	1106	1092
预收账款	0	0	0	0
其他	2025	1981	2273	2554
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	3839	4092	4363
少数股东权益	45	40	62	88
归属母公司股东权	6601	6610	6612	6612
负债和股东权益	10230	10488	10766	11063

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688	946	1037	1177
净利润	969	949	1127	1297
折旧摊销	130	84	91	100
财务费用	(16)	(5)	(3)	(4)
投资损失	(308)	(285)	(308)	(332)
营运资金变动	20	11	55	27
其它	(106)	193	75	90
投资活动现金流	(569)	214	103	181
资本支出	27	(160)	(100)	(100)
长期投资	(121)	91	(20)	(17)
其他	(475)	283	223	297
筹资活动现金流	(834)	(653)	(1111)	(1261)
短期借款	(20)	281	(6)	5
长期借款	90	0	0	0
其他	(904)	(933)	(1105)	(1265)
现金净增加额	(714)	507	29	97

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8222	7984	8475	9028
营业成本	4604	4150	4151	4159
营业税金及附加	79	75	80	86
营业费用	2126	2174	2401	2693
管理费用	382	519	576	641
研发费用	185	200	208	217
财务费用	(16)	(5)	(3)	(4)
资产减值损失	95	104	110	117
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	308	285	308	332
其他经营收益	22	21	15	16
营业利润	1097	1074	1275	1468
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1095	1073	1274	1467
所得税	127	124	147	170
净利润	969	949	1127	1297
少数股东损益	(18)	(5)	23	26
归属母公司净利润	987	954	1104	1271
EBITDA	1212	1147	1358	1559
EPS (最新摊薄)	1.28	1.24	1.43	1.65

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-0.33%	-2.90%	6.15%	6.53%
营业利润	11.93%	-2.13%	18.78%	15.09%
归属母公司净利润	14.49%	-3.36%	15.80%	15.12%
获利能力				
毛利率	44.01%	48.02%	51.03%	53.94%
净利率	11.78%	11.88%	13.29%	14.37%
ROE	14.95%	14.34%	16.58%	19.01%
ROIC	13.72%	12.92%	15.42%	17.74%
偿债能力				
资产负债率	35.04%	36.60%	38.01%	39.44%
净负债比率	9.10%	16.06%	14.76%	13.98%
流动比率	2.03	1.97	1.88	1.81
速动比率	1.54	1.53	1.46	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.77	0.80	0.83
应收账款周转率	3.81	3.76	3.88	3.75
应付账款周转率	6.87	6.95	7.19	7.23
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.24	1.43	1.65
每股经营现金	0.89	1.23	1.35	1.53
每股净资产	8.57	8.58	8.58	8.59
估值比率				
P/E	25.82	26.72	23.07	20.04
P/B	3.86	3.85	3.85	3.85
EV/EBITDA	16.84	20.54	17.32	15.06

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>