

达仁堂(600329)

报告日期: 2024年08月19日

主业稳增长, 营销新架构

——达仁堂 2024 年半年报点评

投资要点

- 事件: 2024年8月14日, 公司发布2024年半年报, 报告期内实现营收39.65亿元(同比-3.02%), 归母净利润6.58亿元(同比-8.97%), 扣非归母净利润6.34亿元(同比-11.01%); 单Q2实现营收18.79亿元(同比-2.83%), 归母净利润2.70亿元(同比-15.95%), 扣非归母净利润2.58亿元(同比-18.68%); 业绩短期略承压。
- 受高基数及商业板块拖累影响 2024H1 收入增速略低。公司2024H1实现营业收入39.65亿元, 同比-3.02%, 其中工业收入26.2亿元, 在同期高基数下同比+4.25%; 商业收入15.8亿元, 同比-14.5%。工业板块产品力提升: 清咽滴丸医疗终端增至近2000家, 收入同比翻番; 京万红终端增至600余家; 速效救心丸覆盖近10万终端, 一万余家重点终端月均破千盒。同时, 营销架构升级为健康科技2.0, 设置医疗、零售、创新三大事业部强化渠道策略专业性, 下沉业务单元至城市级加强终端覆盖。考虑到公司2023H2反腐影响下的低基数和新的营销架构下渠道+终端管理的加强, 我们预计下半年收入增速或将重新恢复正增长。
- 自营利润稳健增长, 聚焦主业后看好下半年工业盈利同比增速。公司2024H1毛利率49.93%, 同比+3.07pct, 主要系高毛利率的工业业务比例持续提升和精益生产所致; 销售费用率26.00%, 同比-0.07pct; 管理费用率5.96%, 同比+2.12pct, 主要系同期回购限制性股票, 股权激励费用冲回所致; 财务费用率同比+0.37pct, 主要系公司购买大额存单使得利息收入同比减少所致; 对史克等联营企业的投资收益1.22亿, 同比-37.75%, 主要系去年同期高基数影响; 商业板块的天津中新医药净利润亏损0.28亿元, 同比多亏17.95%; 但公司自营业的净利润5.3亿元, 同比+2%。随着公司下半年聚焦核心工业提质增效的持续进行, 我们预计2024H2毛利率同比去年同期将继续抬升, 2024全年毛利率可达47%+。
- 维持“买入”评级。考虑到公司营销体系改革的持续推进和商业子公司未来回款压力, 我们小幅下调了2024-2026年的工业和商业收入, 将2024-2026年营业收入预测由91.92/102.91/115.83亿元下调至82.58/88.94/96.59亿元; 归母净利润预测由11.90/14.42/17.50亿元下调至10.54/12.53/14.82亿元。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: 政策风险; 成本波动风险; 渠道拓展不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8222	8258	8894	9659
(+/-)(%)	-0.33%	0.44%	7.69%	8.60%
归母净利润	987	1054	1253	1482
(+/-)(%)	14.49%	6.84%	18.91%	18.21%
每股收益(元)	1.28	1.37	1.63	1.92
P/E	23.17	21.69	18.24	15.43

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

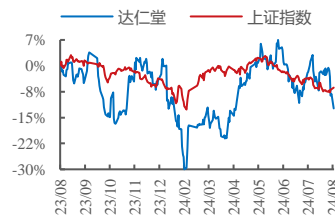
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 29.69
总市值(百万元)	22,866.00
总股本(百万股)	770.16

股票走势图



相关报告

- 《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	6884	7111	7357
现金	2125	2503	2667	2884
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2225	2264	2299	2325
其它应收款	34	42	49	47
预付账款	76	61	66	67
存货	1567	1464	1476	1496
其他	525	550	554	538
非流动资产	3678	3478	3549	3565
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	882	791	811	828
固定资产	1048	1029	1038	1036
无形资产	318	343	382	408
在建工程	386	349	319	295
其他	1044	966	999	997
资产总计	10230	10362	10660	10922
流动负债	3233	3340	3620	3842
短期借款	82	362	356	361
应付款项	1126	1188	1163	1162
预收账款	0	0	0	0
其他	2025	1790	2100	2319
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	3698	3977	4198
少数股东权益	45	56	66	81
归属母公司股东权益	6601	6608	6617	6643
负债和股东权益	10230	10362	10660	10922

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688	799	1290	1449
净利润	969	1066	1264	1497
折旧摊销	130	83	88	95
财务费用	(16)	(4)	(2)	(5)
投资损失	(308)	(256)	(283)	(314)
营运资金变动	20	(332)	160	103
其它	(106)	243	63	73
投资活动现金流	(569)	335	128	212
资本支出	27	(10)	(50)	(50)
长期投资	(121)	91	(20)	(17)
其他	(475)	254	198	279
筹资活动现金流	(834)	(756)	(1254)	(1444)
短期借款	(20)	281	(6)	5
长期借款	90	0	0	0
其他	(904)	(1037)	(1247)	(1449)
现金净增加额	(714)	378	164	217

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8222	8258	8894	9659
营业成本	4604	4332	4367	4425
营业税金及附加	79	78	84	92
营业费用	2126	2197	2504	2876
管理费用	382	454	511	580
研发费用	185	190	209	232
财务费用	(16)	(4)	(2)	(5)
资产减值损失	95	83	89	97
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	308	256	283	314
其他经营收益	22	21	15	16
营业利润	1097	1206	1430	1693
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1095	1205	1429	1692
所得税	127	139	165	196
净利润	969	1066	1264	1497
少数股东损益	(18)	12	10	15
归属母公司净利润	987	1054	1253	1482
EBITDA	1212	1279	1511	1778
EPS (最新摊薄)	1.28	1.37	1.63	1.92

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-0.33%	0.44%	7.69%	8.60%
营业利润	11.93%	9.94%	18.57%	18.42%
归属母公司净利润	14.49%	6.84%	18.91%	18.21%
获利能力				
毛利率	44.01%	47.54%	50.90%	54.19%
净利率	11.78%	12.91%	14.21%	15.50%
ROE	14.95%	15.84%	18.78%	22.10%
ROIC	13.72%	14.54%	17.30%	20.39%
偿债能力				
资产负债率	35.04%	35.69%	37.30%	38.43%
净负债比率	9.10%	16.67%	15.19%	14.53%
流动比率	2.03	2.06	1.96	1.91
速动比率	1.54	1.62	1.56	1.53
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.80	0.85	0.90
应收账款周转率	3.81	3.72	3.81	3.93
应付账款周转率	6.87	7.10	7.22	7.27
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.37	1.63	1.92
每股经营现金	0.89	1.04	1.67	1.88
每股净资产	8.57	8.58	8.59	8.63
估值比率				
P/E	23.17	21.69	18.24	15.43
P/B	3.46	3.46	3.46	3.44
EV/EBITDA	16.84	16.48	13.84	11.65

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>