

达仁堂 (600329.SH)

Q3 盈利高质量增长，渠道改革与高分红共塑价值

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,222	7,307	4,890	5,390	5,863
增长率 yoy (%)	-0.3	-11.1	-33.1	10.2	8.8
归母净利润 (百万元)	987	2,229	2,316	1,072	1,196
增长率 yoy (%)	14.5	125.9	3.9	-53.7	11.6
ROE (%)	14.6	28.2	25.3	11.6	12.5
EPS 最新摊薄 (元)	1.28	2.89	3.01	1.39	1.55
P/E (倍)	35.7	15.8	15.2	32.9	29.5
P/B (倍)	5.3	4.5	3.8	3.8	3.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025 年前三季度公司实现营收 36.70 亿元 (yoy-34.59%), 实现归母净利润 21.52 亿元 (yoy+167.73%), 实现扣非归母净利润 8.18 亿元 (yoy+6.70%); 其中 2025Q3 公司实现营收 10.19 亿元 (yoy-38.08%), 实现归母净利润 2.25 亿元 (yoy+53.66%), 实现扣非归母净利润 2.22 亿元 (yoy+66.92%)。

Q3 利润高增，速效救心丸表现亮眼。 2025Q3 公司实现营收 10.19 亿元 (yoy-38.08%), 实现归母净利润 2.25 亿元 (yoy+53.66%), 实现扣非归母净利润 2.22 亿元 (yoy+66.92%)。营收下滑主要系 2025 年合并报表剥离商业板块，利润端高增主要系主品带动下工业板块稳中向好，前三季度速效救心丸销售额 (含税) 17.16 亿元 (yoy+13.34%)，清咽滴丸销售额 (含税) 3.76 亿元 (yoy+38.61%)。

聚焦工业主业，盈利能力大幅提升。 2025Q3 毛利率/归母净利率分别为 75.79%/22.03%，分别同比增长 29.14/13.15pct。2025Q3 销售/管理/研发费用率分别为 38.91%/11.58%/4.23%，分别同比增长 11.92/5.01/1.06pct；财务费用率为 -2.93% (yoy-3.38pct)，主要系转让中美天津史克股权后大额存单增加。

加大分红力度，凸显投资价值。 公司发布前三季度分红预案，拟向全体股东每股派发现金红利 2.45 元人民币 (含税)，现金分红占公司 2025 年前三季度合并报表归母净利润比例为 87.67%。我们认为，公司加大分红力度，一方面是剥离商业板块后，现金流结构优化；另一方面反映了管理层积极与股东共享发展成果，强化市场信心，凸显投资价值。

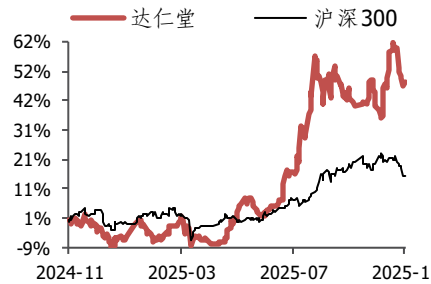
与国药控股深度合作，深化渠道改革与生态共建。 近日，天津医药集团与国药控股集团战略合作签约会在南京隆重举行，双方围绕“渠道整合、扩品增量、结算模式与数据共享”等核心议题达成共识。截至 2025 年 10 月，双方合作已覆盖 30 个省份，累计金额近 6 亿元，合作品种达 186 个，共同打造了速效救心丸 (2.25 亿元)、痹祺胶囊 (约 6000 万元)、清咽滴丸 (约 4000 万元)、癃清片 (约 3500 万元) 等多个销售额超三千万元的核心品种。未来双方将发挥各自优势，在供应链协同与创新药械等领域深化合作，进一步扩品增量，全力冲击 2026 年 10 亿元的合作目标。此次战略合作是公司渠道改

买入 (维持评级)

股票信息

行业	医药
2025 年 11 月 24 日收盘价 (元)	45.77
总市值 (百万元)	35,247.22
流通市值 (百万元)	25,955.68
总股本 (百万股)	770.09
流通股本 (百万股)	567.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	367.33

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com

分析师 袁紫馨

执业证书编号: S1070524090004

邮箱: yuanzixin@cgws.com

相关研究

- 《2025H1 内生利润表现亮眼, 提质增效步入新阶段》 2025-08-18
- 《剔除天津史克影响, 25H1 扣非归母净利润预计同增 7%-18%》 2025-07-15

革与业务升级的关键一步，不仅标志着双方从长期合作迈向战略绑定与生态共建的新阶段，更为行业探索协同发展提供了可复制的路径。未来，公司计划与上药系、南药系等更多主流商业平台开展深度合作，共同构建产品供应高效稳定、数据清晰可溯的新型供应链体系。

投资建议：公司在品牌引领下，聚焦产品与市场，持续做好区域覆盖提升及渠道渗透工作，以速效为核心的重点品类增长较好。剥离商业轻装上阵，未来在医药资源开发、降本增效等方面空间较为充足，业绩弹性可期。预计公司 2025-2027 年实现营收 48.9/53.9/58.63 亿元，分别同比增长 -33%/10%/9%；实现归母净利润 23.16/10.72/11.96 亿元，分别同比增长 4%/-54%/12%；对应 PE 估值分别为 15.2/32.9/29.5X，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险、中药材价格波动、渠道拓展不及预期、重点产品销售不及预期、盈利能力提升不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6552	6608	7232	7969	7564
现金	2125	2944	2929	3675	2684
应收票据及应收账款	2225	909	1188	1124	1391
其他应收款	34	9	11	11	13
预付账款	76	25	29	31	34
存货	1567	1286	1640	1694	2008
其他流动资产	525	1435	1435	1435	1435
非流动资产	3678	4161	4538	4859	5202
长期股权投资	882	1294	1624	1954	2284
固定资产	1048	950	1164	1175	1197
无形资产	331	338	354	371	392
其他非流动资产	1417	1579	1396	1360	1329
资产总计	10230	10769	11770	12828	12766
流动负债	3233	2818	2393	3217	2783
短期借款	82	22	17	15	12
应付票据及应付账款	1126	285	418	328	449
其他流动负债	2025	2512	1958	2873	2322
非流动负债	352	101	117	112	112
长期借款	241	0	0	0	0
其他非流动负债	111	101	117	112	112
负债合计	3585	2919	2510	3328	2895
少数股东权益	45	6	13	23	35
股本	770	770	770	770	770
资本公积	975	975	975	975	975
留存收益	4828	6072	7367	7971	8645
归属母公司股东权益	6601	7844	9247	9476	9836
负债和股东权益	10230	10769	11770	12828	12766

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	688	925	-314	1963	259
净利润	969	2215	2322	1083	1208
折旧摊销	130	124	115	135	149
财务费用	-16	15	-106	-120	-120
投资损失	-308	-1908	-1660	-50	-50
营运资金变动	-147	337	-1073	818	-1034
其他经营现金流	61	142	88	97	105
投资活动现金流	-569	342	1168	-406	-442
资本支出	141	118	162	127	162
长期投资	-606	451	-330	-330	-330
其他投资现金流	178	9	1660	50	50
筹资活动现金流	-834	-320	-870	-811	-808
短期借款	-20	-60	-4	-2	-3
长期借款	90	-241	0	0	0
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-73	0	0	0	0
其他筹资现金流	-828	-18	-866	-809	-805
现金净增加额	-714	947	-16	746	-991

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8222	7307	4890	5390	5863
营业成本	4604	3786	1317	1500	1666
营业税金及附加	79	76	73	75	76
销售费用	2126	2000	1907	2048	2169
管理费用	382	459	406	431	457
研发费用	185	162	156	162	164
财务费用	-16	15	-106	-120	-120
资产和信用减值损失	-95	-181	-88	-97	-106
其他收益	22	31	26	29	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	308	1908	1660	50	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1097	2567	2735	1276	1422
营业外收入	3	16	2	3	4
营业外支出	5	4	5	4	5
利润总额	1095	2579	2732	1274	1421
所得税	127	364	410	191	213
净利润	969	2215	2322	1083	1208
少数股东损益	-18	-14	6	11	12
归属母公司净利润	987	2229	2316	1072	1196
EBITDA	1206	2714	2766	1316	1480
EPS (元/股)	1.28	2.89	3.01	1.39	1.55

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.3	-11.1	-33.1	10.2	8.8
营业利润 (%)	11.9	134.0	6.5	-53.4	11.5
归属母公司净利润 (%)	14.5	125.9	3.9	-53.7	11.6
获利能力					
毛利率 (%)	44.0	48.2	73.1	72.2	71.6
净利率 (%)	11.8	30.3	47.5	20.1	20.6
ROE (%)	14.6	28.2	25.3	11.6	12.5
ROIC (%)	13.5	28.0	24.2	10.6	11.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.0	27.1	21.3	25.9	22.7
净负债比率 (%)	-25.6	-36.1	-30.5	-38.1	-26.7
流动比率	2.0	2.3	3.0	2.5	2.7
速动比率	1.5	1.5	1.9	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.8	5.0	3.8	3.9	3.9
应付账款周转率	6.9	8.4	5.0	5.5	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.28	2.89	3.01	1.39	1.55
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.89	1.20	-0.41	2.55	0.34
每股净资产 (最新摊薄)	8.57	10.19	11.91	12.11	12.46
估值比率					
P/E	35.7	15.8	15.2	32.9	29.5
P/B	5.3	4.5	3.8	3.8	3.7
EV/EBITDA	27.9	11.9	11.7	24.1	22.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686