

调整商业业务，聚焦工业推动发展

证券研究报告

2025年05月07日

达仁堂（600329.SH）2024 年报和 2025 年一季报点评

核心结论

财务摘要：2024 年实现营业收入 73.07 亿元/-11.14%，归母净利润 22.29 亿元/+125.94%，扣非归母净利 7.46 亿元/-21.62%；其中 24Q4 实现收入 16.96 亿元/-30.19%，归母净利润 14.25 亿元。25Q1 收入 14.55 亿元/-30.22%，归母净利润 3.74 亿元/-3.38%。2024 年归母净利润大幅增长主要系当年公司转让所持中美天津史克制药 13% 股权，确认投资收益约 14.5 亿元所致。

工业板块承压，核心品种表现分化。2024 年，公司工业板块业绩有所承压，实现收入 44.91 亿元/-8.91%，毛利率 72.57%/+2.90pct。13 个重点品种销售收入达到 35.6 亿元，占全品种收入的 79%，其中速效救心丸销售额（含税）达 19.8 亿元，市场地位稳固，销售量达 5,678 万盒/-1.70%；清咽滴丸销售额（含税）突破 3.5 亿元/+61%，销量 962 万盒/+37.06%，表现亮眼。安宫牛黄丸、京万红软膏等产品销量有一定承压。公司 2024 年持续推动国际化，年内速效救心丸、清咽滴丸等 12 个中成药在新加坡注册成功，2 个品种在香港注册获批，18 个品种取得了哈拉认证。

调整商业板块，聚焦工业发展。2024 年公司商业实现收入 31.12 亿元/-17.25%，毛利率 6.78%/+1.49pct。报告期内，在主业经营外，公司所持商业业务和联营企业股权资产有所调整。公司以旗下全资子公司天津中新医药有限公司的全部股权作价，增资津药太平医药有限公司，增资完成后，公司持有的商业业务资产以所持津药太平医药有限公司 43.35% 股权体现，为公司的联营公司，公司合并报表不再确认该业务资产收入，仅按股权比例确认损益。未来公司将更加聚焦医药工业发展，提质增效。

投资建议：预计公司 2025/2026/2027 年 EPS 为 1.17/1.32/1.52 元。公司以创新中药为核心，2024 年调整商业业务，未来聚焦医药工业，推动产品研发和推广，有望持续提升经营质量，给予“增持”评级。

风险提示：销售不及预期风险、医药政策调整风险和成本上升风险等。

核心数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,222	7,307	4,927	5,333	5,750
增长率	-0.3%	-11.1%	-32.6%	8.2%	7.8%
归母净利润（百万元）	987	2,229	898	1,018	1,169
增长率	14.5%	125.9%	-59.7%	13.4%	14.8%
每股收益（EPS）	1.28	2.89	1.17	1.32	1.52
市盈率（P/E）	23.1	10.2	25.4	22.4	19.5
市净率（P/B）	3.5	2.9	3.0	3.2	3.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级 增持

股票代码 600329.SH

前次评级 买入

评级变动 调低

当前价格 29.52

近一年股价走势



分析师

陆伏威 S0800522120002



lufuwei@research.xbmail.com.cn

联系人

孙阿敏

15906534296

sunamin@research.xbmail.com.cn

相关研究

达仁堂：双通道助力业务，工业端持续向好——达仁堂（600329.SH）2023 年年报点评 2024-04-09

达仁堂：Q3 收入略有承压，内生利润增长稳健——达仁堂（600329.SH）2023 年三季报点评 2023-10-31

达仁堂：业绩增长符合预期，混改进程稳步推进——达仁堂（600329.SH）2023 年半年报点评 2023-08-15

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2,125	2,944	3,578	3,155	2,798	营业收入	8,222	7,307	4,927	5,333	5,750
应收款项	2,335	943	1,063	971	823	营业成本	4,604	3,786	1,436	1,543	1,654
存货净额	1,567	1,286	463	516	549	营业税金及附加	79	76	48	53	58
其他流动资产	525	1,435	839	933	1,069	销售费用	2,126	2,000	1,872	2,005	2,150
流动资产合计	6,552	6,608	5,943	5,574	5,239	管理费用	566	621	611	629	592
固定资产及在建工程	1,435	1,387	1,294	1,198	1,098	财务费用	(16)	15	(42)	(44)	(38)
长期股权投资	882	1,294	979	1,052	1,108	其他费用/(-收入)	(235)	(1,758)	(34)	(25)	(17)
无形资产	331	338	333	333	328	营业利润	1,097	2,567	1,036	1,171	1,351
其他非流动资产	1,031	1,143	824	982	977	营业外净收支	(2)	12	(17)	(17)	(17)
非流动资产合计	3,678	4,161	3,430	3,565	3,511	利润总额	1,095	2,579	1,019	1,154	1,334
资产总计	10,230	10,769	9,373	9,139	8,750	所得税费用	127	364	124	146	173
短期借款	82	22	68	57	49	净利润	969	2,215	895	1,009	1,161
应付款项	3,123	2,732	1,574	1,722	1,870	少数股东损益	(18)	(14)	(4)	(10)	(8)
其他流动负债	28	64	31	41	45	归属于母公司净利润	987	2,229	898	1,018	1,169
流动负债合计	3,233	2,818	1,673	1,820	1,965	财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期借款及应付债券	277	31	36	34	33	盈利能力					
其他长期负债	75	70	75	74	73	ROE	15.0%	30.9%	11.6%	13.8%	16.8%
长期负债合计	352	101	111	107	106	毛利率	44.0%	48.2%	70.9%	71.1%	71.2%
负债合计	3,585	2,919	1,784	1,927	2,071	营业利润率	13.3%	35.1%	21.0%	22.0%	23.5%
股本	770	770	770	770	770	销售净利率	11.8%	30.3%	18.2%	18.9%	20.2%
股东权益	6,645	7,850	7,590	7,212	6,679	成长能力					
负债和股东权益总计	10,230	10,769	9,373	9,139	8,750	营业收入增长率	-0.3%	-11.1%	-32.6%	8.2%	7.8%
						营业利润增长率	11.9%	134.0%	-59.6%	13.0%	15.4%
						归母净利润增长率	14.5%	125.9%	-59.7%	13.4%	14.8%
						偿债能力					
						资产负债率	35.0%	27.1%	19.0%	21.1%	23.7%
						流动比	2.03	2.35	3.55	3.06	2.67
						速动比	1.54	1.89	3.28	2.78	2.39
						每股指标与估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
						每股指标					
						EPS	1.28	2.89	1.17	1.32	1.52
						BVPS	8.57	10.19	9.85	9.37	8.69
						估值					
						P/E	23.1	10.2	25.4	22.4	19.5
						P/B	3.5	2.9	3.0	3.2	3.4
						P/S	2.8	3.1	4.6	4.3	4.0

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。