

达仁堂 (600329.SH)

剔除天津史克影响，25H1 扣非归母净利润预计同增 7%-18%

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	2,162	986	1,031
增长率 yoy (%)	14.5	125.9	-3.0	-54.4	4.6
ROE (%)	14.6	28.2	24.0	10.9	11.3
EPS 最新摊薄 (元)	1.28	2.89	2.81	1.28	1.34
P/E (倍)	25.8	11.4	11.8	25.9	24.7
P/B (倍)	3.9	3.2	2.8	2.8	2.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 1) 公司发布 2025 年半年度业绩预告, 2025H1 预计实现归母净利润 18.40-20.00 亿元, 同比增长 180%-204%; 实现扣非归母净利润 5.60-6.20 亿元, 同比下降 12%-2%。2) 公司成功研发出“京万红焕肤因子”(原料报送码: 225366-14105-3470), 将传统中药智慧转化为安全有效的护肤成分, 推出“京万红舒韧安肤”系列化妆品。

剔除天津史克影响, 2025H1 扣非归母净利润预计同比增长 6.87%-18.32%。 公司 2025H1 预计实现归母净利润 18.40-20.00 亿元, 同比增长 180%-204%; 实现扣非归母净利润 5.60-6.20 亿元, 同比下降 12%-2%。公司归母净利润同比增加, 主要是由于报告期内出售了联营公司中美天津史克制药有限公司 12% 的股权给赫力昂(中国)有限公司和 Haleon CHSARL(CHE-102.429.188), 实现处置收益 15.4 亿元, 税后净利润 13.1 亿元。扣非归母净利润同比减少, 主要是由于自去年年末至本报告期内分次出售了持有联营公司天津史克 25% 的股权, 本期不再确认其联营公司投资收益, 而同期包含天津史克联营公司投资收益 1.1 亿元。扣除该联营公司投资收益影响后, 2025H1 扣非归母净利润同比增加, 预计同比增幅为 6.87%-18.32%。

非遗组方科学焕新, 京万红焕肤因子功效数据卓越。 公司持续坚持“三核九翼”战略, 其中第二核为立足皮肤创面修复, 以京万红软膏为主品, 强化创面修复品牌, 布局功能性护肤赛道。公司从经典京万红软膏中精选 20 余味, 成功研发独家核心成分“京万红焕肤因子”, 实现非遗组方的现代化妆品转化, 并以此为基础推出“京万红舒韧安肤”系列化妆品。京万红舒韧安肤系列包含面霜、面膜、喷雾, 可以覆盖不同的使用场景, 满足消费者的多样化需求。3 款产品都成功完成了国家药品监督管理局的备案。经 28 天人体功效试验, 在保湿、修护功效有良好表现, 在舒缓和紧致功效有高于功效期望值 60% 的表现。我们认为, 京万红软膏组方已在皮肤护理领域显示出积极潜力, 未来随着公司深入的开发, 有望进一步打开中药皮肤健康市场。

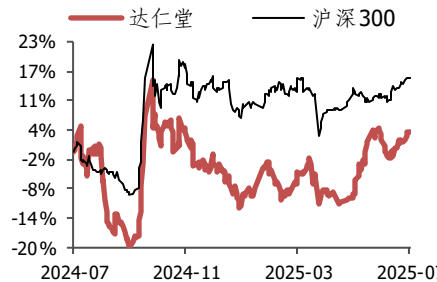
投资建议: 公司在品牌引领下, 聚焦产品与市场, 持续做好区域覆盖提升及渠道渗透工作, 以速效为核心的重点品类增长较好, 未来在医药资源开发、降本增效等方面空间较为充足, 业绩弹性可期。预计公司 2025-2027 年实现

买入 (维持评级)

股票信息

行业	医药
2025 年 7 月 14 日收盘价 (元)	33.10
总市值 (百万元)	25,490.12
流通市值 (百万元)	18,770.66
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)	161.85

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

- 《工业板块延续稳健, 利润同比增速转正》
2024-11-08
- 《24Q2 工业收入稳健增长, 投资收益扰动利润表现》
2024-08-19
- 《股份解除冻结, 经营稳定向好》
2024-07-18

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 21.62/9.86/10.31 亿元，分别同比增长-3%/-54%/5%；对应 PE 估值分别为 11.8/25.9/24.7X，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	6880	7774	7066
现金	2125	2944	2739	3491	2362
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	1477	1683	1831
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	11418	12633	12269
流动负债	3233	2818	2196	3263	2694
短期借款	82	22	22	22	85
应付票据及应付账款	1126	285	379	380	464
其他流动负债	2025	2512	1795	2862	2145
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	2312	3375	2806
少数股东权益	45	6	12	22	33
股本	770	770	770	770	770
资本公积	975	975	975	975	975
留存收益	4828	6072	7281	7837	8417
归属母公司股东权益	6601	7844	9093	9236	9430
负债和股东权益	10230	10769	11418	12633	12269

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	-407	2003	98
净利润	969	2215	2168	996	1041
折旧摊销	130	124	115	135	149
财务费用	-16	15	-75	-84	-76
投资损失	-308	-1908	-1590	-50	-50
营运资金变动	-147	337	-1062	965	-1011
其他经营现金流	61	142	38	41	45
投资活动现金流	-569	342	1098	-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	1590	50	50
筹资活动现金流	-834	-320	-896	-845	-848
短期借款	-20	-60	0	0	64
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	-896	-845	-912
现金净增加额	-714	947	-205	752	-1192

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	1243	1422	1581
营业税金及附加	79	76	47	52	58
销售费用	2126	2000	1956	2156	2345
管理费用	382	459	430	464	498
研发费用	185	162	156	172	188
财务费用	-16	15	-75	-84	-76
资产和信用减值损失	-95	-181	-38	-42	-45
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	1590	50	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1097	2567	2710	1245	1302
营业外收入	3	16	4	4	5
营业外支出	5	4	5	4	5
利润总额	1095	2579	2710	1245	1302
所得税	127	364	542	249	260
净利润	969	2215	2168	996	1041
少数股东损益	-18	-14	6	10	10
归属母公司净利润	987	2229	2162	986	1031
EBITDA	1206	2714	2746	1292	1371
EPS (元/股)	1.28	2.89	2.81	1.28	1.34

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	5.6	-54.1	4.5
归属母公司净利润 (%)	14.5	125.9	-3.0	-54.4	4.6
获利能力					
毛利率 (%)	44.0	48.2	74.6	73.6	73.0
净利率 (%)	11.8	30.3	44.3	18.5	17.8
ROE (%)	14.6	28.2	24.0	10.9	11.3
ROIC (%)	13.5	28.0	23.0	10.1	10.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.0	27.1	20.3	26.7	22.9
净负债比率 (%)	-25.6	-36.1	-28.9	-37.0	-23.6
流动比率	2.0	2.3	3.1	2.4	2.6
速动比率	1.5	1.5	2.0	1.5	1.5
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	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.28	2.89	2.81	1.28	1.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.89	1.20	-0.53	2.60	0.13
每股净资产 (最新摊薄)	8.57	10.19	11.71	11.79	11.93
估值比率					
P/E	25.8	11.4	11.8	25.9	24.7
P/B	3.9	3.2	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	19.8	8.4	8.3	17.1	17.0

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