

达仁堂 (600329.SH)

Q1 业绩超预期，期待提质增速新阶段

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,908	8,249	9,421	10,867	12,573
增长率 yoy (%)	4.6	19.4	14.2	15.4	15.7
归母净利润(百万元)	769	862	1,107	1,389	1,724
增长率 yoy (%)	16.2	12.0	28.4	25.5	24.2
ROE (%)	12.1	13.3	16.6	18.2	19.4
EPS 最新摊薄(元)	0.99	1.11	1.43	1.80	2.23
P/E(倍)	50.3	44.9	35.0	27.9	22.4
P/B(倍)	6.1	5.9	5.7	5.0	4.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

事件: 公司发布 2023 年第一季度报告, 2023Q1 公司实现营收 21.54 亿元, 同比增长 14.03%; 实现归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 100.79%; 实现扣非归母净利润 3.95 亿元, 同比增长 99.22%。

持续推进“三核九翼”战略, Q1 营收实现双位数增长。 预计公司一季度营收实现双位数增长主要系随着新营销秩序的建立, 心脑血管类产品销售稳步增长, 同时呼吸类产品延续增长态势。今年公司将继续推进“三核九翼”战略, 深化有序营销, 规范价格体系, 当前津欣、津乐、津达、津美等销售平台已经完成产品线调整、组织架构建设工作, 有望迈入健康发展快车道。

生产、管理效率改善明显, 净利润表现亮眼。 2023Q1 公司毛利率水平为 48.78%, 同比提升 9.38pct, 体现公司通过整合产业资源, 成立药材资源中心、智能制造中心等措施降本提质, 生产效率改善明显, 此外业务结构、产品结构优化也有助于毛利率的提升。2023Q1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 27.40%、3.17%、1.12%, 同比分别变动 4.86pct、-1.89pct、0.10pct, 预计当前品牌宣传、市场开拓及渠道下沉等工作仍需费用支撑, 带动销售费用率上行, 组织架构优化推动管理费用率下降。一季度公司实现投资净收益 1.01 亿元, 预计主要来自参股子公司中美天津史克制药、天津宏仁药业, 成本费用及投资收益综合影响下, 2023Q1 公司净利率为 18.46%, 同比提升 7.76pct, 归母净利润实现翻倍增长。

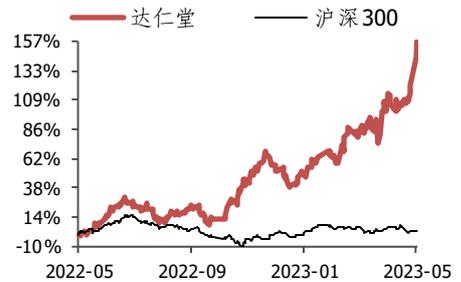
2023 年是落实公司“十四五”规划承上启下的关键之年, 以“做大做强绿色中药”为战略定位, 持续推进“1+5”战略规划。 品牌层面, 以“达仁堂”作为主品牌, 全面统领各项市场工作, 以“隆顺榕”、“乐仁堂”、“京万红”等作为子品牌拓展细分定位, 精准聚焦, 扎实品牌深度, 拓展品牌广度, 加强品牌协同。产品层面, 打牢核心业务基石, 提升盈利能力和费用摊销水平; 发掘产品独家或有特色治疗优势的产品潜能, 构建多元产品矩阵; 开展“青苗计划”培育潜力品种, 储能蓄势。营销层面, 深化有序营销, 规范价格体系, 销售工作全面下沉, 打造专业化渠道推广团队赋能渠道, 助力终端。

投资建议: 在公司经营持续改善、营销变革拉开序幕的背景下, 公司的医药资源优势明显, 通过聚焦“三核九翼”战略, 整合资源, 强化品牌, 利润空间有待进一步释放, 公司估值提升具备较强基础。预计公司 2023-2025 年 EPS

买入 (维持评级)

股票信息	
行业	医药
2023 年 5 月 5 日收盘价(元)	50.02
总市值(百万元)	38,687.62
流通市值(百万元)	28,304.72
总股本(百万股)	773.44
流通股本(百万股)	565.87
近 3 月日均成交额(百万元)	252.40

股价走势



作者

分析师 刘鹏
 执业证书编号: S1070520030002
 邮箱: liupeng@cqws.com

相关研究

- 《业绩符合预期, 营收维持稳健增长—达仁堂动态点评》2022-11-02
- 《2022H1 业绩稳中有升, 降本控费成效显著—达仁堂动态点评》2022-08-15
- 《积极构建营销新秩序, 速效全国化有序推进—达仁堂动态点评》2022-07-06

为 1.43、1.80、2.23 元，对应 PE 分别为 35 倍、28 倍、22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：集采政策带来的行业不确定性、行业竞争加剧、中药材成本上升风险、海内外二级市场波动风险、公司激励政策存在不确定性、渠道拓展不及预期、营销结构优化不及预期、产品销售不及预期、盈利能力下降风险、研发风险、药品质量风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6425	7245	7340	9114	9870
现金	2283	2883	3203	3746	4304
应收票据及应收账款	1871	2245	1270	2868	2021
其他应收款	41	61	50	80	69
预付账款	49	72	64	93	88
存货	1525	1429	2148	1745	2794
其他流动资产	656	557	606	582	594
非流动资产	2642	2912	3329	3839	4372
长期投资	730	760	1067	1390	1725
固定资产	1152	1128	1279	1453	1639
无形资产	203	292	302	316	335
其他非流动资产	558	731	681	679	673
资产总计	9067	10157	10670	12953	14243
流动负债	2434	3333	3593	4894	4906
短期借款	0	102	671	936	1184
应付票据及应付账款	1242	1406	1442	1843	1876
其他流动负债	1191	1826	1481	2115	1845
非流动负债	119	272	243	217	190
长期借款	0	151	124	97	70
其他非流动负债	119	120	120	120	120
负债合计	2553	3605	3837	5110	5095
少数股东权益	149	30	52	81	114
股本	773	773	773	773	773
资本公积	1374	1048	1048	1048	1048
留存收益	4218	4700	5200	5761	6346
归属母公司股东权益	6364	6521	6781	7762	9033
负债和股东权益	9067	10157	10670	12953	14243

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	852	677	815	998	1134
净利润	787	873	1128	1418	1757
折旧摊销	117	119	122	147	176
财务费用	-46	-40	-55	-43	-45
投资损失	-213	-274	-302	-327	-344
营运资金变动	131	-64	-115	-203	-441
其他经营现金流	77	63	36	7	29
投资活动现金流	-312	-12	-253	-308	-364
资本支出	157	108	259	320	381
长期投资	-335	-65	-306	-323	-335
其他投资现金流	180	161	312	336	352
筹资活动现金流	-245	-237	-861	-387	-472
短期借款	0	102	569	266	248
长期借款	-30	151	-28	-27	-27
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	9	-326	0	0	0
其他筹资现金流	-223	-163	-1403	-626	-693
现金净增加额	296	428	-299	303	298

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6908	8249	9421	10867	12573
营业成本	4150	4956	5464	6237	7104
营业税金及附加	64	77	87	99	116
销售费用	1556	1969	2355	2662	3043
管理费用	373	378	405	446	503
研发费用	161	153	188	196	214
财务费用	-46	-40	-55	-43	-45
资产和信用减值损失	-18	-58	-24	-27	-31
其他收益	11	7	18	20	14
公允价值变动收益	0	0	-1	-0	-0
投资净收益	213	274	302	327	344
资产处置收益	12	1	13	8	9
营业利润	867	980	1285	1597	1973
营业外收入	9	3	4	5	5
营业外支出	3	3	11	9	7
利润总额	873	980	1278	1593	1972
所得税	86	107	149	175	214
净利润	787	873	1128	1418	1757
少数股东损益	18	11	22	29	33
归属母公司净利润	769	862	1107	1389	1724
EBITDA	942	1053	1340	1691	2098
EPS (元/股)	0.99	1.11	1.43	1.80	2.23

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	4.6	19.4	14.2	15.4	15.7
营业利润 (%)	10.4	13.1	31.1	24.3	23.5
归属母公司净利润 (%)	16.2	12.0	28.4	25.5	24.2
获利能力					
毛利率 (%)	39.9	39.9	42.0	42.6	43.5
净利率 (%)	11.4	10.6	12.0	13.0	14.0
ROE (%)	12.1	13.3	16.6	18.2	19.4
ROIC (%)	11.4	12.1	14.0	15.5	16.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.2	35.5	36.0	39.5	35.8
净负债比率 (%)	-32.8	-38.4	-33.3	-32.9	-32.0
流动比率	2.6	2.2	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.8	1.7	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.5	4.5	6.3	6.2	6.0
应付账款周转率	6.6	7.5	7.0	7.3	7.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.99	1.11	1.43	1.80	2.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.10	0.88	1.05	1.29	1.47
每股净资产 (最新摊薄)	8.23	8.43	8.74	9.98	11.59
估值比率					
P/E	50.3	44.9	35.0	27.9	22.4
P/B	6.1	5.9	5.7	5.0	4.3
EV/EBITDA	39.0	34.4	27.2	21.4	17.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

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		

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：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686