

非金融公司|公司点评|同仁堂（600085）

2024H1 业绩稳中有升，费用率持续优化



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报，2024H1 实现营收 97.63 亿元，同比增长 0.02%；归母净利润 10.21 亿元，同比增长 3.49%；扣非归母净利润 9.92 亿元，同比增长 1.35%；单 Q2 实现营收 44.96 亿元，同比下降 2.64%；归母净利润 4.45 亿元，同比下降 3.90%；扣非归母净利润 4.21 亿元，同比下降 8.41%。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

同仁堂 (600085)

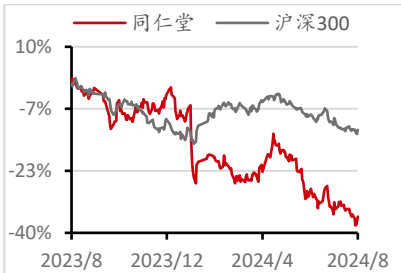
2024H1 业绩稳中有升，费用率持续优化

行业：医药生物/中药 II
 投资评级：
 当前价格：35.17 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1371.47/1371.47
 流通 A 股市值(百万元) 48234.61
 每股净资产(元) 9.72
 资产负债率(%) 33.28
 一年内最高/最低(元) 57.50/33.38

股价相对走势



相关报告

- 《同仁堂 (600085)：业绩稳定增长，费用持续优化》2024.03.31
- 《同仁堂 (600085)：接收国有预算资金，推进公司良性经营》2023.11.21



扫码查看更多

事件

公司披露 2024 年半年报，2024H1 实现营收 97.63 亿元，同比增长 0.02%；归母净利润 10.21 亿元，同比增长 3.49%；扣非归母净利润 9.92 亿元，同比增长 1.35%；单 Q2 实现营收 44.96 亿元，同比下降 2.64%；归母净利润 4.45 亿元，同比下降 3.90%；扣非归母净利润 4.21 亿元，同比下降 8.41%。

➤ 医药工业和商业板块均稳中有升

公司持续深化营销改革，在同期高基数基础上保持营业收入稳中略增。2024H1 公司医药工业板块实现收入 64.72 亿元，同比增长 5.30%，毛利率 41.39%，同比减少 3.53pp，其中公司工业分部销售前五名品种收入 30.47 亿元，同比增长 4.18%，毛利率 48.08%，同比减少 8.49pp；医药商业板块实现收入 60.30 亿元，同比增长 8.94%，毛利率 26.67%，同比下降 3.74pp。主要参控股公司中，同仁堂科技 2024H1 实现收入 40.50 亿元，同比增长 2.63%，归母净利润 4.29 亿元，同比增长 16.46%；同仁堂国药实现收入 6.05 亿元，同比下降 16.36%，归母净利润 2.00 亿元，同比下降 15.52%，主要为港澳地区销售收入下降所致；同仁堂商业实现收入 56.26 亿元，同比增长 0.75%，归母净利润 2.95 亿元，同比增长 7.84%。

➤ 毛利率因中药材涨价而下滑，费用率持续优化

2024H1 公司毛利率 43.90% (yoy-2.21pp, 下同)，主要由于中药材涨价所致；销售费用率 16.88% (-0.61pp)，主要由于公司积极推进降本增效，市场拓展费用及宣传费用下降所致；管理费用率 7.12% (-0.68pp)，主要由于公司严控费用支出审核，精减优化各项支出项目所致；研发费用率 0.95% (-0.10pp)，主要由于部分研发项目未到结算期致研发投入下降；财务费用率 -0.03% (+0.38pp)，净利率 15.52% (-0.45pp)。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 207.70/237.53/271.07 亿元，同比增速分别为 16.29%/14.36%/14.12%；2024-2026 年归母净利润分别为 19.02/22.55/26.39 亿元，同比增速分别为 13.98%/18.57%/17.01%；EPS 分别为 1.39/1.64/1.92 元/股，3 年 CAGR 为 14.9%。鉴于公司是非处方中成药龙头，建议持续关注。

风险提示：行业政策风险、原材料与质量标准风险、市场风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15372	17861	20770	23753	27107
增长率(%)	5.27%	16.19%	16.29%	14.36%	14.12%
EBITDA(百万元)	3661	3937	5128	5739	6355
归母净利润(百万元)	1426	1669	1902	2255	2639
增长率(%)	16.17%	17.04%	13.98%	18.57%	17.01%
EPS(元/股)	1.04	1.22	1.39	1.64	1.92
市盈率(P/E)	33.8	28.9	25.4	21.4	18.3
市净率(P/B)	4.1	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	16.4	18.6	8.8	7.5	6.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

行业政策风险。随着医药卫生体制改革深入推进，医药管理体制和运行机制、医疗卫生保障体制、医药监管等方面改革措施相继出台，特别是带量采购、医保目录调整、医保支付方式改革等政策的落地，对医药行业带来一定冲击，医药市场格局持续变化，行业竞争加剧。

原材料与质量标准风险。受种植环境、气候变化、环保政策及检测标准提升等多种因素影响，中药材、中药饮片供应量及供应价格波动频繁，对企业运营成本产生较大影响。

市场风险。境外各国经济发展变化、地缘政治环境变化、政治局势动荡等方面存在不稳定因素，企业正常生产经营活动可能会因此受到一定程度影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼