

华特达因

000915.SZ

审慎增持 (维持)

厚积薄发，二季度延续高增长

2022年7月31日

市场数据

市场数据日期	2022-07-29
收盘价(元)	41.44
总股本(百万股)	234
流通股本(百万股)	234
总市值(百万元)	9,711
流通市值(百万元)	9,703
净资产(百万元)	3,634
总资产(百万元)	4,233
每股净资产(元)	10.08

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《华特达因: 理顺治理结构, 战略聚焦儿童用药》2022-2-27

《华特达因: 2021 年业绩增长稳健, 治理理顺发展具动力》2022-3-11

《华特达因: 2022 年一季度表现亮眼, 动力具备发展可期》2022-4-15

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

研究助理:

董晓洁

dongxiaojie@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2027	2227	2696	3203
同比增长	11.3%	9.9%	21.1%	18.8%
归母净利润(百万元)	380	488	609	744
同比增长	30.8%	28.3%	24.7%	22.3%
毛利率	68.9%	77.5%	78.9%	79.9%
净利率	34.7%	41.0%	42.3%	43.5%
净资产收益率	16.9%	19.2%	19.7%	19.7%
每股收益(元)	1.62	2.08	2.60	3.18
每股经营现金流(元)	3.23	3.24	4.63	5.11

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **上半年表现亮眼, 符合市场预期。**2022 年上半年公司实现营收 12.25 亿元, 同比增长 21.15%, 归母净利润 3.05 亿元同比增长 32.9%, 扣非净利润 2.96 亿元, 同比增长 33.76%。毛利率显著提升、销售费用率也有所提升, 主要与环保出表后医药业务占比提升带来的结构性变化有关, 上半年公司毛利率 80.06%, 同比提升 9.38pct, 净利率 46.57%, 同比提升 4.88pct, 销售费用率 16.84%, 同比提升 3.06pct, 管理费用率 6.10%, 同比下降 0.05pct, 研发费用 2.61%, 同比持平。
- **战略明确, 厚积薄发, 达因药业增长喜人。**上半年达因药业营收 10.79 亿元, 同比增长 44.10%; 净利润 5.48 亿元, 同比增长 39.85%; 毛利率 87%, 同比提升 1.65pct, 净利率 50.81%, 同比下降 1.54pct, 预计与销售费用的投放和确认增加和激励费用的计提有关。达因药业对合并报表的收入贡献比例提升至 88%, 归母净利润贡献比例提升至 94%, 主业定位清晰、业务聚焦。Q2 单季度营收 5.45 亿元, 同比增长 47%; 净利润 2.62 亿元, 同比增长 38%。
- **盈利预测及估值:** 我们维持公司盈利预测, 预计 2022-2024 年营业收入分别为 22.27、26.96、32.03 亿元, 同比增长 9.9%、21.1%、18.8%, 归母净利润分别为 4.88、6.09、7.44 亿元, 同比增长 28.3%、24.7%、22.3%, 2022 年 7 月 29 日市值 97 亿元, 对应 PE 为 19.9、16.0、13.0X, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 产品集采降价、销售不及预期、负面舆论、出生人口数量波动、竞争加剧、原材料价格波动等风险。

报告正文**事件**

- 公司发布 2022 年中报，2022 年上半年实现营业收入 12.25 亿元，同比增长 21.15%，归母净利润 3.05 亿元同比增长 32.9%，扣非净利润 2.96 亿元，同比增长 33.76%。

点评

- **上半年表现亮眼，符合市场预期。**2022 年上半年公司实现营收 12.25 亿元，同比增长 21.15%，归母净利润 3.05 亿元同比增长 32.9%，扣非净利润 2.96 亿元，同比增长 33.76%。毛利率显著提升、销售费用率也有所提升，主要与环保出表后医药业务占比提升带来的结构性变化有关，上半年公司毛利率 80.06%，同比提升 9.38pct，净利率 46.57%，同比提升 4.88pct，销售费用率 16.84%，同比提升 3.06pct，管理费用率 6.10%，同比下降 0.05pct，研发费用 2.61%，同比持平。
- **二季度延续高速增长趋势，不惧疫情扰动。**Q2 单季度公司实现营收 6.2 亿元，同比增长 18.71%，归母净利润 1.49 亿元，同比增长 23.58%，扣非净利润 1.4 亿元，同比增长 22.54%；毛利率 80.32%，同比提升 9.6pct，净利率 44.58%，同比提升 3.44pct，销售费用率 18.81%，同比提升 2.7pct，管理费用率 7.37%，同比提升 2.10pct，研发费用 3.10%，同比提升 0.16pct。新冠疫情对公司的生产、物流、市场推广等方面都带来不同程度的不利影响，公司克服种种困难，通过荣成生产基地的科学调度、精心组织，确保生产任务的完成；综合利用各种运输方式，有效保障了全国各地市场供应。
- **战略明确，厚积薄发，达因药业增长喜人。**上半年达因药业营收 10.79 亿元，同比增长 44.10%；净利润 5.48 亿元，同比增长 39.85%；毛利率 87%，同比提升 1.65pct，净利率 50.81%，同比下降 1.54pct，预计与销售费用的投放和确认增加和激励费用的计提有关。达因药业对合并报表的收入贡献比例提升至 88%，归母净利润贡献比例提升至 94%，主业定位清晰、业务聚焦。Q2 单季度营收 5.45 亿元，同比增长 47%；净利润 2.62 亿元，同比增长 38%。
- **核心产品伊可新持续增长，使用年龄拓展提升市场空间。**伊可新在疫情背景下仍然取得了高速增长，预计主要由于：1) 疫情提升了对加强抵抗力的认知，品类更具刚需属性；2) 公司积极保障产品生产和物流，且已具备丰富、完善的产品供应渠道，线上线下协同发力，方便消费者购买，且疫情使得品牌厂商的终端拦截减少。预计伊可新仍具有长期稳健增长的动力，在专业权威的学术推广、丰富科学的品类教育，以及系统化、全方位的品牌建设核心营销策略下，市场渗透率和市场占有率不断提高。并且从 2022 年起伊可新使用年龄从 0-3 岁扩展到 0-6 岁，带动粉色装产品持续取得突出表现。

- **产品品类不断丰富，期待下半年新品加速贡献增量。**右旋糖酐铁颗粒剂、维生素 D 等新产品处于市场推广期，预计上半年新品推广受限于疫情的影响，期待下半年加速带来新的增长贡献。此外，达因药业加大儿童药研发力度，有望持续丰富产品系列，2022 年 1 月达因药业获得 1.1 类新药“注射用盐酸石蒜碱硫酸酯”的药物临床试验批准通知书，验证公司研发实力和水平。
- **盈利预测及估值：**我们维持公司盈利预测，预计 2022-2024 年营业收入分别为 22.27、26.96、32.03 亿元，同比增长 9.9%、21.1%、18.8%，归母净利润分别为 4.88、6.09、7.44 亿元，同比增长 28.3%、24.7%、22.3%，2022 年 7 月 29 日市值 97 亿元，对应 PE 为 19.9、16.0、13.0X，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**产品集采降价、销售不及预期、负面舆论、出生人口数量波动、竞争加剧、原材料价格波动等风险。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2411	3339	4393	5872
货币资金	1223	2300	3164	4548
交易性金融资产	722	361	541	451
应收票据及应收账款	239	469	444	601
预付款项	20	15	17	19
存货	102	88	96	111
其他	105	107	130	143
非流动资产	1524	1399	1371	1293
长期股权投资	106	53	80	67
固定资产	878	826	771	715
在建工程	4	2	1	0
无形资产	174	172	177	179
商誉	26	26	26	26
长期待摊费用	25	17	9	1
其他	311	303	307	305
资产总计	3935	4738	5763	7165
流动负债	445	519	475	525
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	71	93.06	84.71	107.55
其他	374	426	390	418
非流动负债	91	93	92	93
长期借款	0	0	0	0
其他	91	93	92	93
负债合计	536	612	567	618
股本	234	234	234	234
资本公积	63	63	63	63
未分配利润	1819	2093	2595	3254
少数股东权益	1155	1580	2111	2761
股东权益合计	3399	4126	5196	6547
负债及权益合计	3935	4738	5763	7165

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	380	488	609	744
折旧和摊销	73	66	66	66
资产减值准备	-0	0	2	6
资产处置损失	1	0	0	0
公允价值变动损失	-2	-6	-5	-5
财务费用	0	-37	-58	-101
投资损失	-25	-22	-23	-23
少数股东损益	324	426	531	649
营运资金的变动	-3	-149	-39	-138
经营活动产生现金流量	756	760	1085	1197
投资活动产生现金流量	-769	444	-199	123
融资活动产生现金流量	-268	-128	-22	64
现金净变动	-281	1076	865	1384
现金的期初余额	1483	1223	2300	3164
现金的期末余额	1202	2300	3164	4548

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2027	2227	2696	3203
营业成本	631	501	569	643
税金及附加	32	38	46	54
销售费用	372	457	566	698
管理费用	154	156	189	208
研发费用	80	91	100	121
财务费用	-14	-37	-58	-101
其他收益	16	17	17	17
投资收益	25	22	23	23
公允价值变动收益	2	6	5	5
信用减值损失	3	-4	-3	-1
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	818	1063	1326	1622
营业外收入	5	4	5	5
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	821	1065	1329	1625
所得税	117	152	189	231
净利润	704	914	1140	1394
少数股东损益	324	426	531	649
归属母公司净利润	380	488	609	744
BPS(元)	1.62	2.08	2.60	3.18

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	11.3%	9.9%	21.1%	18.8%
营业利润增长率	33.5%	29.9%	24.7%	22.4%
归母净利润增长率	30.8%	28.3%	24.7%	22.3%
盈利能力				
毛利率	68.9%	77.5%	78.9%	79.9%
净利率	34.7%	41.0%	42.3%	43.5%
ROE	16.9%	19.2%	19.7%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	13.6%	12.9%	9.8%	8.6%
流动比率	5.42	6.43	9.25	11.18
速动比率	5.19	6.26	9.05	10.97
营运能力				
资产周转率	53.1%	51.4%	51.4%	49.5%
应收账款周转率	1208.2%	1686.5%	1477.7%	1579.5%
存货周转率	505.2%	498.3%	586.1%	588.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.62	2.08	2.60	3.18
每股经营现金	3.23	3.24	4.63	5.11
每股净资产	9.58	10.86	13.17	16.16
估值比率(倍)				
PE	25.5	19.9	16.0	13.0
PB	4.3	3.8	3.1	2.6

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn