

信义山证汇通天下

证券研究报告

化学制剂

华特达因 (000915.SZ)

买入-B(首次)

维生素 AD 龙头，利润持续高增长

2022 年 10 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 19 日

收盘价(元):	49.95
年内最高/最低(元):	50.25/23.86
流通 A 股/总股本(亿):	2.34/2.34
流通 A 股市值(亿):	116.99
总市值(亿):	117.05

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	1.97
摊薄每股收益:	1.97
每股净资产(元):	16.77
净资产收益率:	22.02

分析师:

魏贇

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营业收入 18.2 亿元、归母净利润 4.6 亿元，分别比去年同期增长 15.7%、45.1%，实现 EPS1.97 元。第三季度公司实现营业收入 5.9 亿元，同比上升 5.8%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比上升 76.4%。公司销售毛利率 80.0%，销售净利率 47.6%，相比于中报提高了 1 个百分点。

➢ 公司业务主体达因药业第三季度实现营业收入 5.3 亿元、净利润 2.8 亿元，同比增速分别为 33.6%、68.8%，前三季度达因药业实现营业收入 16.1 亿元、净利润 8.3 亿元，同比分别增长 40.5%、48.5%，继续保持高增长态势。

事件点评

➢ **达因药业收入占比以及净利率持续提升。**达因药业第三季度收入占比为 89.8%，相比于中报 88.1% 的占比持续提升。基于循证医学证据，公司将伊可新的适用年龄段从 0-3 岁调整到 0-6 岁，上量明显。第三季度达因药业净利率为 53.8%，相比于中报数据 50.8% 提升 3 个百分点。净利润提升与伊可新提价有关。伊可新 30 粒装（所有规格中占比最大的规格）在 7 月进行了全国范围的提价，幅度 6.4%，提价将助益营收和利润的提升，公司也会继续加强终端渠道合作，促使伊可新及其他品种的持续上量。

➢ **新品种获批，治疗类新品种加速推广。**公司近期获得盐酸托莫西汀口服液的药品注册证（化药四类），该品种主要用于 6 岁及 6 岁以上儿童和青少年的注意缺陷/多动障碍（ADHD）。公司其他治疗类品种包括口服补液盐散（III）和地氯雷他定等，产品准入相关工作正在推进。此外，公司加强对维生素 D、盖笛欣（复方碳酸钙泡腾颗粒）、伊佳欣（右旋糖酐铁颗粒剂）等维矿类产品的推广力度，预期维矿类品种仍将保持快速的增长。

投资建议

➢ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.21、2.81、3.53 元，对应公司 10 月 19 日收盘价 49.95 元，PE 分别为 17.3、13.6、10.9 倍，我们认为，公司是儿童药龙头企业，伊可新单品在扩大适用人群和提价后，将保持快速增长。同时凭借品牌和渠道优势，其他单品及治疗品类也将快速增长。国企改革治理结构明显改善，管理体制理顺，内部动力足，我们看好公司未来一段时间的发展，给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 风险因素包括但不限于：疫情反复影响终端销售的风险，新产品推



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



广不及预期的风险，产品降价的风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,821	2,027	2,304	2,839	3,462
YoY(%)	1.2	11.3	13.7	23.2	21.9
净利润(百万元)	291	380	519	660	826
YoY(%)	42.5	30.8	36.5	27.1	25.3
毛利率(%)	60.8	68.9	79.2	80.4	81.3
EPS(摊薄/元)	1.24	1.62	2.21	2.81	3.53
ROE(%)	18.1	20.7	23.0	23.2	23.0
P/E(倍)	30.9	23.6	17.3	13.6	10.9
P/B(倍)	4.6	4.0	3.5	2.9	2.4
净利率(%)	16.0	18.8	22.5	23.2	23.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2284	2411	3166	4130	5366
现金	1492	1223	1818	2558	3439
应收票据及应收账款	546	239	419	527	857
预付账款	18	20	31	30	44
存货	135	102	72	126	108
其他流动资产	92	826	825	890	918
非流动资产	1411	1524	1591	1765	1964
长期投资	0	106	106	106	106
固定资产	905	878	945	1120	1322
无形资产	163	181	180	180	179
其他非流动资产	343	360	360	358	356
资产总计	3695	3935	4757	5895	7330
流动负债	665	445	491	542	592
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	185	71	143	93	189
其他流动负债	480	374	347	449	403
非流动负债	95	91	93	93	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	95	91	93	93	93
负债合计	760	536	584	635	684
少数股东权益	983	1155	1597	2157	2859
股本	234	234	234	234	234
资本公积	63	63	63	63	63
留存收益	1655	1947	2519	3250	4154
归属母公司股东权益	1953	2245	2576	3103	3787
负债和股东权益	3695	3935	4757	5895	7330

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	736	756	980	1034	1290
净利润	533	704	961	1219	1529
折旧摊销	70	73	64	75	91
财务费用	-8	-14	-8	-17	-28
投资损失	-18	-25	-20	-21	-21
营运资金变动	127	-3	-15	-223	-281
其他经营现金流	33	20	-1	0	-0
投资活动现金流	-38	-769	-210	-179	-294
筹资活动现金流	-141	-268	-176	-116	-115
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.62	2.21	2.81	3.53
每股经营现金流(最新摊薄)	3.14	3.23	4.18	4.41	5.50
每股净资产(最新摊薄)	8.33	9.58	10.99	13.24	16.16

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1821	2027	2304	2839	3462
营业成本	713	631	479	556	647
营业税金及附加	26	32	36	45	55
营业费用	278	372	426	523	627
管理费用	135	154	174	213	258
研发费用	96	80	96	116	138
财务费用	-8	-14	-8	-17	-28
资产减值损失	-7	0	0	0	0
公允价值变动收益	10	2	0	0	0
投资净收益	18	25	20	21	21
营业利润	613	818	1121	1423	1785
营业外收入	3	5	3	3	3
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	614	821	1124	1426	1788
所得税	82	117	163	207	259
税后利润	533	704	961	1219	1529
少数股东损益	242	324	442	560	702
归属母公司净利润	291	380	519	660	826
EBITDA	661	876	1165	1468	1834

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	11.3	13.7	23.2	21.9
营业利润(%)	47.9	33.5	37.0	27.0	25.4
归属于母公司净利润(%)	42.5	30.8	36.5	27.1	25.3
获利能力					
毛利率(%)	60.8	68.9	79.2	80.4	81.3
净利率(%)	16.0	18.8	22.5	23.2	23.9
ROE(%)	18.1	20.7	23.0	23.2	23.0
ROIC(%)	25.3	29.7	35.5	37.5	38.6
偿债能力					
资产负债率(%)	20.6	13.6	12.3	10.8	9.3
流动比率	3.4	5.4	6.5	7.6	9.1
速动比率	3.1	5.1	6.2	7.3	8.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	5.2	7.0	6.0	5.0
应付账款周转率	4.0	4.9	4.5	4.7	4.6
估值比率					
P/E	30.9	23.6	17.3	13.6	10.9
P/B	4.6	4.0	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	12.9	9.4	6.9	5.4	4.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

