

# 信义山证汇通天下

证券研究报告

化学制剂

华特达因 (000915.SZ)

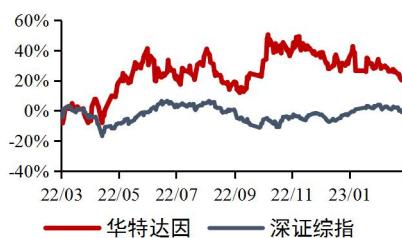
买入-B(维持)

聚焦医药主业，持续扩充儿药产品线

2023年3月13日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2023年3月13日

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价（元）:      | 40.05       |
| 年内最高/最低（元）:  | 50.77/29.56 |
| 流通A股/总股本(亿): | 2.34/2.34   |
| 流通A股市值（亿）:   | 93.80       |
| 总市值（亿）:      | 93.85       |

## 基础数据：2022年12月31日

|           |       |
|-----------|-------|
| 基本每股收益:   | 2.25  |
| 摊薄每股收益:   | 2.25  |
| 每股净资产(元): | 17.33 |
| 净资产收益率:   | 24.57 |

资料来源：最闻

## 事件描述

- 公司发布2022年年报，公司实现营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为23.41、5.27、5.29亿元，同比增长15.49%、38.55%、48.51%。经营性净现金流11.96亿元，同比增长58.29%，实现EPS2.25元。拟每10股派现8元。第四季度公司实现营收、净利润和归母净利润分别为5.22亿元、1.33亿元、0.64亿元，同比增长14.73%、17.89%、4.67%。
- 公司业务主体达因药业第四季度实现营业收入4.36亿元、净利润1.41亿元，全年实现营收和净利润分别为20.41、9.72亿元，同比增长38.58%、46.55%。

## 事件点评

- **伊可新量价齐升带动医药业务高增长，非主业和费用影响四季度业绩。**2022年医药业务收入占公司总收入的87.18%，利润占归母净利润的96.19%。达因药业业绩增长是伊可新销量持续增加，同时伊可新30粒装（所有规格中占比最大的规格）在去年7月进行了全国范围的提价，幅度6.4%，此前其他规格亦有不同程度提价。另外，公司近两年新推广的右旋糖酐铁颗粒剂、维生素D滴剂、复方碳酸钙泡腾颗粒等产品较去年同期销量也有比较大的增长。公司四季度净利润下降明显，主要与非主业的亏损和计提费用有关。第四季度，非主业亏损，另外第四季度销售费用1.93亿元，同比环比均有大幅上升。

- **伊可新之外今年过亿品种有望增至4个，治疗类新品将增加医院端开发力度。**公司治疗类的药物，包括盐酸托莫西汀口服溶液和地氯雷他定口服液等品种，今年在医院端会有比较大的开发力度，新产品费用配比有望增加。伊可新之外，维生素D销售规模已达2亿，用于糖尿病并发症的成人药物依帕司他片已经过亿，右旋糖酐铁和复方碳酸钙制剂今年有望过亿。达因药业实施以形成完整儿科用药体系为目标的品类延伸策略，在研儿童专用剂型和专用规格品种有40余个，覆盖儿童常见病、多发病和罕见病等领域，其中伊可新已经形成品牌效应。通过扩展“伊可新”的品牌延伸策略，搭建起完整的儿童健康食品、用品健康产品链。

- **非主业剥离有望持续。**2022年10月公司董事会决议通过了退出卧龙学校的议案，今年有望正式剥离。

## 投资建议

- 预计公司2023-2025年EPS分别为2.89、3.58、4.43元，对应公司3月13日收盘价40.05元，PE分别为13.84、11.19、9.03倍，我们认为，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





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。我们看好公司未来一段时间的发展，维持“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      | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,027 | 2,341 | 2,861 | 3,432 | 4,066 |
| YoY(%)    | 11.3  | 15.5  | 22.2  | 20.0  | 18.5  |
| 净利润(百万元)  | 380   | 527   | 678   | 839   | 1,039 |
| YoY(%)    | 30.8  | 38.6  | 28.7  | 23.7  | 23.9  |
| 毛利率(%)    | 68.9  | 78.6  | 79.7  | 80.6  | 81.3  |
| EPS(摊薄/元) | 1.62  | 2.25  | 2.89  | 3.58  | 4.43  |
| ROE(%)    | 20.7  | 24.6  | 24.7  | 24.0  | 23.5  |
| P/E(倍)    | 24.7  | 17.8  | 13.8  | 11.2  | 9.0   |
| P/B(倍)    | 4.2   | 3.6   | 3.1   | 2.5   | 2.1   |
| 净利率(%)    | 18.8  | 22.5  | 23.7  | 24.4  | 25.6  |

资料来源：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)       |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度             | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>      | 2411  | 3168  | 4171  | 5383  | 7081  | <b>营业收入</b>     | 2027  | 2341  | 2861  | 3432  | 4066  |
| 现金               | 1223  | 1845  | 2559  | 3691  | 4770  | 营业成本            | 631   | 502   | 580   | 665   | 759   |
| 应收票据及应收账款        | 239   | 248   | 570   | 574   | 1052  | 营业税金及附加         | 32    | 40    | 49    | 59    | 69    |
| 预付账款             | 20    | 27    | 31    | 38    | 44    | 营业费用            | 372   | 489   | 572   | 669   | 732   |
| 存货               | 102   | 87    | 121   | 122   | 158   | 管理费用            | 154   | 112   | 137   | 161   | 187   |
| 其他流动资产           | 826   | 962   | 890   | 958   | 1056  | 研发费用            | 80    | 66    | 80    | 96    | 114   |
| <b>非流动资产</b>     | 1524  | 1523  | 1683  | 1849  | 2024  | 财务费用            | -14   | -17   | -21   | -32   | -46   |
| 长期投资             | 106   | 90    | 83    | 75    | 65    | 资产减值损失          | 4     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产             | 878   | 878   | 1058  | 1243  | 1437  | 公允价值变动收益        | 2     | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产             | 181   | 181   | 180   | 180   | 179   | 投资净收益           | 25    | -1    | 11    | 9     | 8     |
| 其他非流动资产          | 360   | 374   | 361   | 352   | 343   | <b>营业利润</b>     | 818   | 1160  | 1474  | 1823  | 2258  |
| <b>资产总计</b>      | 3935  | 4690  | 5854  | 7233  | 9105  | 营业外收入           | 5     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| <b>流动负债</b>      | 445   | 538   | 619   | 618   | 736   | 营业外支出           | 2     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 短期借款             | 0     | 8     | 8     | 8     | 8     | <b>利润总额</b>     | 821   | 1159  | 1474  | 1823  | 2258  |
| 应付票据及应付账款        | 71    | 41    | 126   | 41    | 162   | 所得税             | 117   | 161   | 206   | 255   | 316   |
| 其他流动负债           | 374   | 489   | 486   | 570   | 566   | <b>税后利润</b>     | 704   | 998   | 1268  | 1568  | 1942  |
| <b>非流动负债</b>     | 91    | 91    | 93    | 92    | 92    | 少数股东损益          | 324   | 471   | 590   | 729   | 903   |
| 长期借款             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>归属母公司净利润</b> | 380   | 527   | 678   | 839   | 1039  |
| 其他非流动负债          | 91    | 91    | 93    | 92    | 92    | EBITDA          | 876   | 1204  | 1511  | 1862  | 2297  |
| <b>负债合计</b>      | 536   | 629   | 712   | 710   | 828   |                 |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益           | 1155  | 1477  | 2067  | 2796  | 3699  |                 |       |       |       |       |       |
| 股本               | 234   | 234   | 234   | 234   | 234   |                 |       |       |       |       |       |
| 资本公积             | 63    | 63    | 63    | 63    | 63    |                 |       |       |       |       |       |
| 留存收益             | 1947  | 2287  | 3071  | 4034  | 5220  |                 |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益        | 2245  | 2584  | 3075  | 3726  | 4578  |                 |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b>   | 3935  | 4690  | 5854  | 7233  | 9105  |                 |       |       |       |       |       |
| <b>现金流表(百万元)</b> |       |       |       |       |       |                 |       |       |       |       |       |
| 会计年度             | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |                 |       |       |       |       |       |
| <b>经营活动现金流</b>   | 756   | 1196  | 969   | 1595  | 1456  |                 |       |       |       |       |       |
| 净利润              | 704   | 998   | 1268  | 1568  | 1942  |                 |       |       |       |       |       |
| 折旧摊销             | 73    | 72    | 70    | 85    | 102   |                 |       |       |       |       |       |
| 财务费用             | -14   | -17   | -21   | -32   | -46   |                 |       |       |       |       |       |
| 投资损失             | -25   | 1     | -11   | -9    | -8    |                 |       |       |       |       |       |
| 营运资金变动           | -3    | 127   | -337  | -17   | -533  |                 |       |       |       |       |       |
| 其他经营现金流          | 20    | 16    | -1    | 0     | -0    |                 |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>   | -769  | -328  | -90   | -307  | -236  |                 |       |       |       |       |       |
| <b>筹资活动现金流</b>   | -268  | -332  | -165  | -156  | -141  |                 |       |       |       |       |       |
| <b>每股指标(元)</b>   |       |       |       |       |       |                 |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)       | 1.62  | 2.25  | 2.89  | 3.58  | 4.43  | P/E             |       |       |       |       |       |
| 每股经营现金流(最新摊薄)    | 3.23  | 5.11  | 4.13  | 6.81  | 6.21  | P/B             |       |       |       |       |       |
| 每股净资产(最新摊薄)      | 9.58  | 11.03 | 13.12 | 15.90 | 19.54 | EV/EBITDA       |       |       |       |       |       |
|                  |       |       |       |       |       |                 | 24.7  | 17.8  | 13.8  | 11.2  | 9.0   |
|                  |       |       |       |       |       |                 | 4.2   | 3.6   | 3.1   | 2.5   | 2.1   |
|                  |       |       |       |       |       |                 | 9.9   | 6.8   | 5.4   | 4.1   | 3.3   |

资料来源：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。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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，本报告的任何部分均不得以任何形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**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

**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

