

研究所:

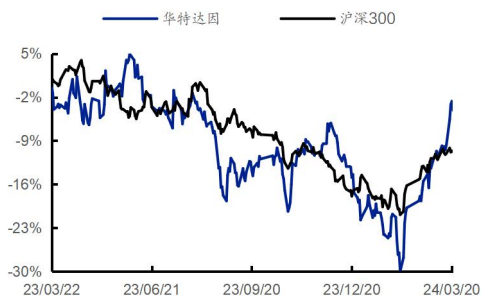
证券分析师:

周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn

产品布局丰富，业绩稳定增长

——华特达因（000915）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/21

表现	1M	3M	12M
华特达因	17.7%	11.9%	-5.7%
沪深 300	3.6%	7.5%	-10.1%

市场数据

2024/03/21

当前价格(元)	35.18
52周价格区间(元)	24.06-39.33
总市值(百万)	8,243.78
流通市值(百万)	8,239.41
总股本(万股)	23,433.15
流通股本(万股)	23,420.72
日均成交额(百万)	94.45
近一月换手(%)	1.48

事件:

华特达因于 2024 年 3 月 16 日发布 2023 年年度报告: 2023 年公司实现营收 24.84 亿元, 同比增长 6.11%; 实现归母净利润 5.85 亿元, 同比增长 11.08%; 实现扣非归母净利润 5.71 亿元, 同比增长 7.86%。

投资要点:

- **聚焦医药主责主业，经营业绩实现稳健增长。**2023 年，公司实现主营业务收入 24.84 亿元，同比增长 6.11%，实现归属于母公司所有者的净利润 5.85 亿元，同比增长 11.08%，其中，医药主业保持良好发展态势，全年实现营业收入 24.26 亿元，同比增长 18.88%，净利润 11.82 亿元，同比增长 21.58%。
- **主营业务品类丰富，覆盖全面。**目前达因药业儿童药品主要包括伊可新维生素 AD 滴剂、伊 D 新、达因铁、达因钙、达因锌、口服补液盐散、小儿布洛芬栓、盐酸托莫西汀口服溶液及地氯雷他定口服液等。其中“伊可新”为中国驰名商标，多年来一直位居同类产品市场占有率第一。利用“伊可新”广泛的影响力，公司构建了“伊可新”儿童营养品、儿童健康食品、儿童健康用品等儿童健康产品系列。
- **盈利预测和投资评级。**我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 28.69、32.62、35.92 亿元，归母净利润为 7.08、8.13、9.04 亿元，对应 PE 为 11.65x、10.14x、9.12x。由于公司持续聚焦核心业务，创新实力逐渐加强，产品覆盖逐渐全面，不断强化内生增长驱动，首次评级，给予“买入”评级。
- **风险提示。**集采降价风险，新品放量不及预期，研发进展不及预期，销售不及预期，行业政策变动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2484	2869	3262	3592
增长率(%)	6	16	14	10
归母净利润(百万元)	585	708	813	904
增长率(%)	11	21	15	11
摊薄每股收益(元)	2.50	3.02	3.47	3.86
ROE(%)	20	19	18	17
P/E	11.58	11.65	10.14	9.12
P/B	2.28	2.23	1.83	1.52
P/S	2.73	2.87	2.53	2.30
EV/EBITDA	3.52	3.16	2.04	1.09

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华特达因盈利预测表

证券代码:	000915				股价:	35.18		投资评级:	买入		日期:	2024/03/21	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标								
ROE	20%	19%	18%	17%	EPS				2.50	3.02	3.47	3.86	
毛利率	86%	87%	87%	87%	BVPS				12.73	15.75	19.22	23.07	
期间费率	29%	28%	27%	26%	估值								
销售净利率	24%	25%	25%	25%	P/E				11.58	11.65	10.14	9.12	
成长能力					P/B				2.28	2.23	1.83	1.52	
收入增长率	6%	16%	14%	10%	P/S				2.73	2.87	2.53	2.30	
利润增长率	11%	21%	15%	11%									
营运能力					利润表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.50	0.49	0.44	0.40	营业收入				2484	2869	3262	3592	
应收账款周转率	42.83	45.70	47.88	47.17	营业成本				338	373	424	467	
存货周转率	3.89	4.15	4.26	4.19	营业税金及附加				40	46	52	57	
偿债能力					销售费用				632	727	829	913	
资产负债率	13%	10%	9%	8%	管理费用				118	105	116	129	
流动比	6.25	8.93	10.50	12.17	财务费用				-26	-41	-63	-91	
速动比	6.04	8.71	10.28	11.95	其他费用/(-收入)				96	103	116	129	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润				1326	1585	1821	2023	
现金及现金等价物	3262	4638	6281	8096	营业外净收支				0	0	0	0	
应收款项	314	343	390	429	利润总额				1325	1585	1821	2023	
存货净额	87	93	106	117	所得税费用				198	222	255	283	
其他流动资产	43	39	45	50	净利润				1127	1363	1566	1740	
流动资产合计	3705	5113	6821	8691	少数股东损益				542	655	753	836	
固定资产	904	848	792	735	归属于母公司净利润				585	708	813	904	
在建工程	5	5	5	5	现金流量表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	493	484	475	466	经营活动现金流				1175	1362	1627	1797	
长期股权投资	91	91	91	91	净利润				585	708	813	904	
资产总计	5198	6541	8184	9989	少数股东损益				542	655	753	836	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销				77	65	65	65	
应付款项	32	34	39	43	公允价值变动				-14	0	0	0	
预收帐款	0	1	1	1	营运资金变动				-5	-52	12	10	
其他流动负债	560	538	610	671	投资活动现金流				-181	-251	-254	-257	
流动负债合计	593	573	650	714	资本支出				-49	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资				-155	-265	-270	-275	
其他长期负债	109	109	109	109	其他				22	14	16	18	
长期负债合计	109	109	109	109	筹资活动现金流				-697	0	0	0	
负债合计	702	682	759	823	债务融资				-6	0	0	0	
股本	234	234	234	234	权益融资				0	0	0	0	
股东权益	4497	5860	7426	9165	其它				-691	0	0	0	
负债和股东权益总计	5198	6541	8184	9989	现金净增加额				297	1111	1373	1540	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，医药分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和CXO板块。
沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。