

研究所：

证券分析师：

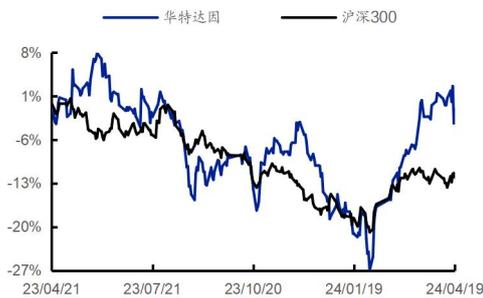
周小刚 S0350521090002

zhouxg@ghzq.com.cn

持续开拓新品，业绩稳步增长

——华特达因（000915）2024年一季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/19

表现	1M	3M	12M
华特达因	-1.0%	26.0%	1.7%
沪深300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

2024/04/19

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)	226.31
近一月换手(%)	1.52

相关报告

《华特达因（000915）2023年年报点评报告：产品布局丰富，业绩稳定增长（买入）*化学制药*周小刚》——2024-03-22

《华特达因（000915）2022年年报点评报告：业绩符合预期，看好未来增长（买入）*化学制药*周小刚》——2023-03-11

《华特达因（000915）2022年业绩快报点评报告：业绩符合预期，看好后续发展（买入）*化学制药*

事件：

华特达因于2024年4月18日发布2024年一季度报告：2024年一季度公司实现营收5.72亿元，同比增长1.85%；实现归母净利润1.69亿元，同比增长3.00%；实现扣非归母净利润1.62亿元，同比增长4.99%。

投资要点：

- **研发实力强劲，聚焦儿童健康领域。**达因药业目前已拥有山东省企业技术中心、山东省儿童药物工程技术研究中心、山东省儿童药物技术创新中心等多个省级创新平台。目前在研和上市产品全部为儿童常见病、多发病、罕见病等领域的儿童专用规格和专用剂型药品。
- **智能化升级推动产业链优化与产能提升。**达因药业荣成生产基地按照儿童药物的剂型特点进行设计布局，配备了国际一流的生产及检测设备，生产的自动化、数字化水平不断提高，持续提高生产效能及安全性。2023年，达因药业完成了第二条智能化自动包装线的安装调试，并投入使用。新自动包装线的投产提高了公司的产品产能，使其提质增效。同时，公司建设了洁净区进入行为跟踪系统，通过利用AI人工智能图像识别技术，对洗手、消毒行为进行即时跟踪监测，保障了车间良好的生产环境，大大提升了生产自动化、智能化水平。
- **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、8.08、8.93亿元，对应PE为11.65x、10.20x、9.23x。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，维持“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，原材料供应风险，行业政策变动风险。

周小刚 —— 2023-01-20

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	808	893
增长率(%)	11	21	14	10
摊薄每股收益（元）	2.50	3.02	3.45	3.81
ROE(%)	20	23	25	26
P/E	11.58	11.65	10.20	9.23
P/B	2.28	2.64	2.51	2.38
P/S	2.73	2.87	2.53	2.30
EV/EBITDA	3.52	3.51	2.70	2.06

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:	2024/04/19
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%	23%	25%	26%	EPS	2.50	3.02	3.45	3.81	
毛利率	86%	87%	87%	87%	BVPS	12.73	13.33	14.02	14.78	
期间费率	29%	28%	27%	27%	估值					
销售净利率	24%	25%	25%	25%	P/E	11.58	11.65	10.20	9.23	
成长能力					P/B	2.28	2.64	2.51	2.38	
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%	14%	10%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.50	0.51	0.50	0.48	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%	11%	11%	10%	管理费用	118	105	116	129	
流动比	6.25	7.96	8.63	9.44	财务费用	-26	-41	-52	-66	
速动比	6.04	7.74	8.41	9.22	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	1810	1999	
现金及现金等价物	3262	4080	5067	6147	营业外净收支	0	0	0	0	
应收款项	314	343	390	429	利润总额	1325	1585	1810	1999	
存货净额	87	93	106	117	所得税费用	198	222	253	280	
其他流动资产	43	39	45	50	净利润	1127	1363	1556	1719	
流动资产合计	3705	4555	5607	6742	少数股东损益	542	655	748	826	
固定资产	904	848	793	737	归属于母公司净利润	585	708	808	893	
在建工程	5	4	4	4	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	493	476	467	458	经营活动现金流	1175	1362	1617	1776	
长期股权投资	91	91	91	91	净利润	585	708	808	893	
资产总计	5198	5975	6962	8031	少数股东损益	542	655	748	826	
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	-242	-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	23	16	18	
长期负债合计	109	109	109	109	筹资活动现金流	-697	-567	-647	-714	
负债合计	702	681	758	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	5293	6203	7208	其它	-691	-567	-647	-714	
负债和股东权益总计	5198	5975	6962	8031	现金净增加额	297	553	717	805	

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，分析师，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。