

华特达因 (000915.SZ)

2025 年一季报业绩点评：业绩符合预期，利润水平进一步提升

投资要点：

➤ 事件：公司发布 2025 年一季报。

2025 年一季度公司实现营收 6.16 亿（同比+7.78%），归母净利润 1.82 亿元（同比+8.13%），扣非净利 1.79 亿元（同比+10.79%）；实现毛利率 86.31%（同比+1.42pct），净利率 56.12%（同比+0.4pct）。

➤ 费用率情况优化，带动利润水平进一步提升。

2025 年一季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 15.77%/2.75%/-0.83%/2.35%，同比分别变动+0.2/-1.02/+0.97/+0.15pct，季度环比分别变动-6.32/-0.93/-0.09/-2.56pct。

➤ 核心品种 AD 滴剂稳居市场领导地位，产品矩阵丰富。

公司核心产品伊可新维生素 AD 滴剂稳居品类领导地位，根据中国品牌建设促进会的品牌价值评估，24 年伊可新品牌的价值超 37 亿元人民币；达因钙、达因铁、DHA 等产品快速提升销量及市场占有率。从打造伊可新 AD 滴剂明星单品，到围绕儿童成长多元健康需求建立立体化矩阵产品体系，公司实现从儿童药品扩展到儿童大健康领域。

公司以《中国儿童维生素 A、维生素 D 临床应用专家共识（2024 版）》为抓手，将伊可新的适用年龄由 0-6 岁扩展到 0-18 岁，持续深耕中大童市场加强其他维矿类及治疗类药物的推广，加大新儿童药的研发，丰富公司的产品格局。

持续关注广阔儿童大健康领域。2025 年一季度子公司达因药业携手多美康生物达成战略合作伙伴关系，旨在儿童皮肤健康领域展开新的探索；针对儿童皮肤健康的差异化需求，重磅推出了伊可新重组胶原蛋白软膏敷料和重组胶原蛋白凝胶敷料两大产品线。

➤ 加强渠道建设，探索新零售路径。

公司坚持核心营销策略、坚持品牌建设不动摇，制定、落地伊可新推广策略；以产品包装升级为契机，以产品差异化的功能优势为突破口，在零售和电商平台启动与落地达因钙、DHA 等推广策略。加强渠道建设，强化与重点经销商、超大型连锁客户的战略合作和深度合作，持续开展各项市场推广活动；拓展新零售业务，探索新零售路径。

➤ 盈利预测与投资建议

据一季报业绩情况，我们维持此前预测，预测 2025/2026/2027 年公司营收分别为 23.7/26.4/29.4 亿元，增速为 11%/11%/12%；净利润分别为 5.5/6.1/6.8 亿元，增速为 7%/11%/12%。基于核心产品伊可新适应人群拓展+渗透率提升，二线产品持续贡献增长动能，我们认为公司儿童药业务有望实现持续增长，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

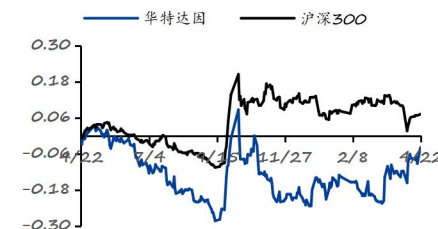
药品集采风险、产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-22
收盘价:	31.53 元
总股本/流通股本(百万股)	234.33/234.20
流通 A 股市值(百万元)	7,384.29
每股净资产(元)	13.20
资产负债率(%)	17.51
一年内最高/最低价(元)	37.08/23.61

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	张俊(S0210524040002)
	zj30486@hfzq.com.cn
分析师:	刘佳琦(S0210523090003)
	LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2024 年年报业绩点评：分红持续走高，AD 同补深挖中大童市场——2025.03.26
- 2、聚焦儿药主业，行业领军企业前景广阔——2025.01.23

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,484	2,134	2,370	2,638	2,944
增长率	6%	-14%	11%	11%	12%
净利润（百万元）	585	516	550	610	682
增长率	11%	-12%	7%	11%	12%
EPS（元/股）	2.50	2.20	2.35	2.60	2.91
市盈率（P/E）	12.6	14.3	13.4	12.1	10.8
市净率（P/B）	2.5	2.5	2.5	2.4	2.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,119	2,874	3,582	4,400	营业收入	2,134	2,370	2,638	2,944
应收票据及账款	318	301	353	402	营业成本	345	408	466	535
预付账款	34	30	39	49	税金及附加	36	39	44	49
存货	71	81	97	116	销售费用	417	486	541	589
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	97	108	121
其他流动资产	969	1,005	986	990	研发费用	101	114	127	141
流动资产合计	3,511	4,291	5,058	5,957	财务费用	-27	-32	-39	-44
长期股权投资	97	97	97	97	信用减值损失	0	-1	-2	-1
固定资产	854	856	858	860	资产减值损失	-44	-40	-40	-40
在建工程	1	11	26	41	公允价值变动收益	10	9	11	10
无形资产	156	140	124	108	投资收益	20	12	16	16
商誉	26	26	26	26	其他收益	19	19	19	19
其他非流动资产	287	284	282	280	营业利润	1,179	1,257	1,395	1,558
非流动资产合计	1,420	1,414	1,413	1,413	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	4,931	5,705	6,470	7,370	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,178	1,256	1,394	1,557
应付票据及账款	26	122	141	164	所得税	172	183	203	227
预收款项	1	2	1	1	净利润	1,006	1,073	1,191	1,330
合同负债	56	114	124	122	少数股东损益	490	523	580	648
其他应付款	63	63	63	63	归属母公司净利润	516	550	611	682
其他流动负债	272	287	302	321	EPS（按最新股本摊薄）	2.20	2.35	2.60	2.91
流动负债合计	418	588	631	670	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	100	100	100	100	营业收入增长率	-14.1%	11.0%	11.3%	11.6%
非流动负债合计	100	100	100	100	EBIT 增长率	-11.4%	6.3%	10.8%	11.6%
负债合计	518	688	732	770	归母公司净利润增长率	-11.9%	6.6%	11.0%	11.7%
归属母公司所有者权益	2,912	2,993	3,134	3,347	获利能力				
少数股东权益	1,501	2,024	2,604	3,252	毛利率	83.8%	82.8%	82.3%	81.8%
所有者权益合计	4,412	5,017	5,739	6,600	净利率	47.1%	45.3%	45.1%	45.2%
负债和股东权益	4,931	5,705	6,470	7,370	ROE	11.7%	11.0%	10.6%	10.3%
现金流量表					ROIC	36.8%	32.8%	30.5%	28.5%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	930	1,251	1,192	1,299	资产负债率	10.5%	12.1%	11.3%	10.5%
现金收益	1,056	1,126	1,236	1,368	流动比率	8.4	7.3	8.0	8.9
存货影响	16	-11	-16	-19	速动比率	8.2	7.2	7.9	8.7
经营性应收影响	42	62	-22	-19	营运能力				
经营性应付影响	-132	97	18	23	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
其他影响	-52	-23	-24	-54	应收账款周转天数	11	10	9	10
投资活动现金流	186	-59	-55	-56	存货周转天数	82	67	69	72
资本支出	-11	-82	-85	-84	每股指标（元）				
股权投资	-5	0	0	0	每股收益	2.20	2.35	2.60	2.91
其他长期资产变化	202	23	30	28	每股经营现金流	3.97	5.34	5.09	5.54
融资活动现金流	-1,090	-436	-430	-425	每股净资产	12.43	12.77	13.38	14.28
借款增加	0	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-1,090	-914	-914	-914	P/E	14	13	12	11
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	0	478	484	489	EV/EBITDA	21	20	18	16

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn