

华特达因(000915)

报告日期: 2025 年 05 月 28 日

扩人群、拓渠道，增长可期

——华特达因观点更新报告

投资要点

- 我们看好公司的核心产品伊可新在适用人群拓展和专业化推广下保持市场领先地位，重点二线产品在渠道拓展和精细化管理下渗透率提升，产品矩阵持续丰富下，带动 2025 年重回增长。
- 财务复盘：25Q1 收入、利润恢复增长
2024 年，公司实现营业收入 21.34 亿元，同比下降 14.08%；实现归母净利润 5.16 亿元，同比下降 11.90%；实现扣非后归母净利润 4.91 亿元，同比下降 13.97%。2024 年，公司累计派发现金分红总额 5.86 亿元，现金分红占归母净利润比例高达 113.62%，分红比例持续走高。
2025Q1，公司实现营业收入 6.16 亿元，同比增长 7.78%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 8.13%；实现扣非后归母净利润 1.79 亿元，同比增长 10.79%。
- 成长能力：伊可新拓展潜力仍存，二线新品贡献增量，看好 25 年重回增长
从收入结构看：2024 年公司医药主业收入 20.97 亿元，占营业收入比重为 98.23%，收入占比同比提升 0.67 个百分点。得益于公司持续聚焦主业，并积极推进非主业剥离，经营持续聚焦。从增长驱动看：2024 年子公司达因药业实现营业收入 20.81 亿元，同比下滑 14%；实现净利润 10.48 亿元，同比下滑 11%，主要 24Q3 受到医药行业增长速度减缓、市场终端动销不活跃以及药店竞争加剧等因素的影响，但公司核心产品和二线产品仍具发展潜力：①核心产品伊可新：根据公开投资者纪要，公司伊可新 AD 产品市占率在 60%以上，我们看好公司持续推进“破圈”（AD 同补年龄延伸到 18 岁）和“融合”（将专家权威推荐融合到院外市场宣教中）的市场策略，加速线上渠道、强化重点客户合作和终端渠道营销，伊可新市场渗透及覆盖面有望进一步扩大。②重点二线品种：公司持续加大对达因钙、达因铁、小儿布洛芬栓、DHA 等二线产品的推广力度，销量及市场占有率快速提升，有望成为新的增长点。同时，公司研发管线持续推进，致力于“每年平均推出 1-2 种新的儿童专用药”。2024 年，公司完成了 6 项新产品申报，并获得了 1 项药品注册批件（西甲硅油乳剂），产品梯队有望持续丰富。
展望 2025 年：我们看好公司的核心产品伊可新在适用人群拓展和专业化推广下保持市场领先地位，重点二线产品在新渠道和精细化管理下持续提升渗透率，以及新产品的逐步上市放量，共同驱动 2025 年实现稳健增长。
- 盈利能力：看好毛利率恢复，盈利能力逐步改善
2024 年，公司扣非后销售净利率为 23.00%，同比提升 0.03pct，基本保持稳定。毛利率看，2024 年公司销售毛利率 83.83%，同比下降 2.58pct。费用方面，2024 年，公司销售费用率为 19.54%，同比下降 5.89pct；管理费用率为 4.08%，同比下降 0.66pct；财务费用率-1.25%，同比下降 1.21pct；研发费用率为 4.75%，同比提升 0.90pct，主要因为公司持续加大研发投入。展望 2025 年，我们预计随核心产品伊可新恢复增长，或带动毛利率提升；随着新品的持续推广和市场策略深化，销售费用率可能有所提升，研发投入预计也将保持增长以支持产品创新；整体看，公司净利率水平将有所提升。
- 盈利预测与估值
结合公司最新发布的年报和经营情况，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.41、2.64、2.92 元/股，2025 年 5 月 28 日收盘价对应 2025 年 PE 为 12 倍。我们看好公司核心产品（伊可新）和重点二线产品（达因铁、达因钙、小儿布洛芬栓等）渠道拓展、渗透率持续提升，产品矩阵持续丰富下，带动 2025-2027 年收入稳健增长，维持“增持”评级。
- 风险提示
新生儿数量下降的风险、竞争导致价格下降的风险、重要品种集采的风险等

投资评级：增持(维持)

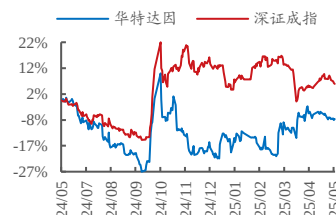
分析师：郭双喜
执业证书号：S1230521110002
guoshuangxi@stocke.com.cn

分析师：盖文化
执业证书号：S1230524090006
gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 29.96
总市值(百万元)	7,020.57
总股本(百万股)	234.33

股票走势图



相关报告

- 1 《伊可新稳增长，看好二线放量》 2024.08.03
- 2 《看好高分红、新增量、稳增长》 2024.03.18
- 3 《华特达因深度报告：经营拐点的品牌儿科药企》 2023.01.15

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,134	2,312	2,529	2,797
(+/-) (%)	-14.08%	8.33%	9.36%	10.60%
归母净利润	516	564	619	685
(+/-) (%)	-11.90%	9.35%	9.71%	10.80%
每股收益(元)	2.20	2.41	2.64	2.92
P/E	13.62	12.45	11.35	10.24

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,511	4,313	5,017	5,849
现金	2,119	2,881	3,530	4,315
交易性金融资产	960	960	960	960
应收账款	318	334	382	409
其它应收款	2	11	3	12
预付账款	34	36	39	42
存货	71	84	96	104
其他	7	7	7	7
非流动资产	1,420	1,390	1,359	1,327
金融资产类	101	101	101	101
长期投资	97	97	97	97
固定资产	854	827	797	765
无形资产	156	153	153	152
在建工程	1	1	1	1
其他	212	212	212	212
资产总计	4,931	5,702	6,376	7,177
流动负债	418	597	620	701
短期借款	0	0	0	0
应付款项	26	54	32	62
预收账款	1	5	5	6
其他	391	538	583	633
非流动负债	100	100	100	100
长期借款	0	0	0	0
其他	100	100	100	100
负债合计	518	697	721	801
少数股东权益	1,501	2,037	2,625	3,277
归属母公司股东权	2,912	2,968	3,030	3,098
负债和股东权益	4,931	5,702	6,376	7,177

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	930	1,276	1,215	1,407
净利润	1,006	1,100	1,207	1,337
折旧摊销	77	81	84	86
财务费用	0	0	0	0
投资损失	(20)	(22)	(23)	(24)
营运资金变动	(164)	135	(33)	33
其它	31	(19)	(20)	(25)
投资活动现金流	186	(18)	(21)	(18)
资本支出	(44)	(52)	(54)	(56)
长期投资	200	0	0	0
其他	29	34	34	37
筹资活动现金流	(1,090)	(495)	(546)	(604)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,090)	(495)	(546)	(604)
现金净增加额	25	762	649	785

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,134	2,312	2,529	2,797
营业成本	345	360	388	422
营业税金及附加	36	39	43	48
营业费用	417	497	541	594
管理费用	87	94	103	114
研发费用	101	117	130	150
财务费用	(27)	(25)	(30)	(31)
资产减值损失	(44)	5	7	10
公允价值变动损益	10	12	11	13
投资净收益	20	22	23	24
其他经营收益	19	18	18	17
营业利润	1,179	1,289	1,414	1,567
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1,178	1,288	1,413	1,566
所得税	172	188	207	229
净利润	1,006	1,100	1,207	1,337
少数股东损益	490	536	588	652
归属母公司净利润	516	564	619	685
EBITDA	1,243	1,301	1,421	1,569
EPS（最新摊薄）	2.20	2.41	2.64	2.92

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-14.08%	8.33%	9.36%	10.60%
营业利润	-11.06%	9.34%	9.70%	10.80%
归属母公司净利润	-11.90%	9.35%	9.71%	10.80%
获利能力				
毛利率	83.83%	84.43%	84.65%	84.90%
净利率	24.16%	24.38%	24.46%	24.50%
ROE	17.71%	19.00%	20.41%	22.12%
ROIC	22.56%	20.81%	20.19%	19.85%
偿债能力				
资产负债率	10.52%	12.23%	11.30%	11.16%
净负债比率	-48.02%	-57.56%	-62.42%	-67.68%
流动比率	8.40	7.23	8.09	8.35
速动比率	8.13	7.01	7.86	8.13
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.43	0.42	0.41
应收账款周转率	32.28	41.70	40.78	40.97
应付账款周转率	11.90	9.00	9.00	9.00
每股指标(元)				
每股收益	2.20	2.41	2.64	2.92
每股经营现金	3.97	5.45	5.19	6.01
每股净资产	12.43	12.67	12.93	13.22
估值比率				
P/E	13.62	12.45	11.35	10.24
P/B	2.41	2.37	2.32	2.27
EV/EBITDA	3.61	3.18	2.46	1.72

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>