



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 26 日

基础数据

10 月 24 日收盘价（元）	32.83
总市值（亿元）	76.93
总股本（亿股）	2.34

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】华特达因：2024 年提高分红比例，持续深耕儿童药-2025.03.31

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005
dongxiaojie@xyzq.com.cn

华特达因(000915.SZ)

2025 年三季度表现稳健，加强研发、品牌和营销

投资要点：

- **2025 年三季度基数较低，业绩增长符合预期。**2025 年前三季度公司实现营业收入 16.03 亿元，同比增长 16.30%，归母净利润 4.08 亿元同比增长 11.67%，扣非归母净利润 4.00 亿元，同比增长 15.80%，经营活动产生的现金流量净额 9.55 亿元，同比增长 70.50%。2025 年三季度末合同负债 2.04 亿元，较年初增长 262.65%，主要由于预收货款增加等因素。2025 年三季度单季度实现营业收入 4.32 亿元，同比增长 93.28%，归母净利润 0.71 亿元，同比增长 110.42%，扣非归母净利润 0.67 亿元，同比增长 153.51%，业绩基数较低，同比实现高增长。
- **毛利率稳中有升，费用控制稳定。**2025 年前三季度毛利率为 84.44%，同比提升 0.41pct，归母净利率为 25.46%，同比下降 1.06pct，销售费用率为 21.39%，同比提升 3.25pct，管理费用率为 3.28%，同比下降 1.02pct，研发费用率为 4.29%，同比下降 0.38pct。
- **面对行业整体压力，加强产品研发、品牌拓展和营销推广。**研发方面，公司基于儿童健康需求和用药痛点的深刻理解，通过研发每年平均推出 1-2 种儿童专用药物，2025 年上半年新增丙戊酸钠口服溶液注册批件并获得异丙托溴铵气雾剂临床试验批准，不断丰富儿童药品体系。品牌方面，基于儿童多元化营养发展需求，凭借“伊可新”的品牌影响力，拓展和推广儿童基础营养、眼脑发育、肠道健康、免疫调节、护理用品五大类儿童营养健康产品矩阵。营销方面，公司坚持“专家权威推荐、渠道方便购买、专业品类教育”的核心营销策略，依托权威推荐构建专业壁垒，基于《中国儿童维生素 A、维生素 D 临床应用专家共识（2024 版）》和《6 岁以下儿童维生素 A 缺乏预防性补充专家共识（2025）》，持续做好伊可新适用群体覆盖面和渗透率的营销推广提升；针对下游市场和需求变化，加快布局并加大线上营销力度，精准分析并满足用户需求，同时联合下游流通和连锁终端，开展儿童身高和健康管理专业服务和线下营销推广，通过线上线下驱动促进公司产品销售和业绩增长。
- **盈利预测及估值：**我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.57 亿元、6.01 亿元、6.48 亿元，同比增长 8.0%、7.9%、7.7%，对应 2025 年 10 月 24 日收盘价，PE 为 13.8、12.8、11.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**销售不及预期、出生人口数量波动、市场竞争加剧、原材料价格波动等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2134	2320	2503	2695
同比增长	-14.1%	8.7%	7.9%	7.6%
归母净利润（百万元）	516	557	601	648
同比增长	-11.9%	8.0%	7.9%	7.7%
毛利率	83.8%	83.2%	82.7%	82.2%
ROE	17.7%	19.0%	20.5%	22.0%
每股收益（元）	2.20	2.38	2.56	2.76
市盈率	14.9	13.8	12.8	11.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3511	4178	4811	5525
货币资金	2119	2757	3352	4029
交易性金融资产	960	960	960	960
应收票据及应收账款	318	328	361	387
预付款项	34	40	44	49
存货	71	84	86	91
其他	9	9	9	9
非流动资产	1420	1401	1379	1348
长期股权投资	97	101	105	109
固定资产	854	835	813	786
在建工程	1	4	6	8
无形资产	156	151	145	140
商誉	26	26	26	26
其他	287	284	284	280
资产总计	4931	5578	6190	6874
流动负债	418	525	553	612
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	26	32	34	38
其他	392	493	518	574
非流动负债	100	99	99	99
长期借款	0	0	0	0
其他	100	99	99	99
负债合计	518	624	652	712
股本	234	234	234	234
未分配利润	2486	2415	2336	2247
少数股东权益	1501	2031	2602	3218
股东权益合计	4412	4954	5538	6162
负债及权益合计	4931	5578	6190	6874

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	516	557	601	648
折旧和摊销	77	82	81	89
营运资金的变动	-164	75	-16	19
经营活动产生现金流量	930	1236	1234	1363
资本支出	-44	-57	-57	-58
长期投资	200	-4	-4	-4
投资活动产生现金流量	186	-40	-39	-38
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1090	-558	-601	-648
现金净变动	25	638	594	678

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2134	2320	2503	2695
营业成本	345	390	433	479
税金及附加	36	39	43	46
销售费用	417	464	496	531
管理费用	87	97	105	113
研发费用	101	110	118	125
财务费用	-27	-32	-41	-50
投资收益	20	21	23	24
公允价值变动收益	10	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-44	-15	-17	-13
营业利润	1179	1275	1377	1484
营业外收支	-1	-1	-2	-3
利润总额	1178	1274	1375	1481
所得税	172	188	202	218
净利润	1006	1087	1173	1264
少数股东损益	490	530	572	616
归属母公司净利润	516	557	601	648
EPS(元)	2.20	2.38	2.56	2.76

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-14.1%	8.7%	7.9%	7.6%
营业利润增长率	-11.1%	8.1%	8.0%	7.8%
归母净利润增长率	-11.9%	8.0%	7.9%	7.7%
盈利能力				
毛利率	83.8%	83.2%	82.7%	82.2%
归母净利率	24.2%	24.0%	24.0%	24.0%
ROE	17.7%	19.0%	20.5%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	10.5%	11.2%	10.5%	10.4%
流动比率	8.40	7.96	8.71	9.02
速动比率	8.13	7.71	8.46	8.78
营运能力				
资产周转率	42.1%	44.1%	42.5%	41.3%
每股资料(元)				
每股收益	2.20	2.38	2.56	2.76
每股经营现金	3.97	5.28	5.27	5.82
估值比率(倍)				
PE	14.9	13.8	12.8	11.9
PB	2.6	2.6	2.6	2.6

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn