

## 公司研究

## 行业承压不改经营韧性，深耕儿药和大健康稳增可期

## ——华特达因（000915.SZ）2025 年年报和 2026 年一季报点评

## 增持（维持）

当前价：28.40 元

## 作者

分析师：黄素青

执业证书编号：S0930521080001

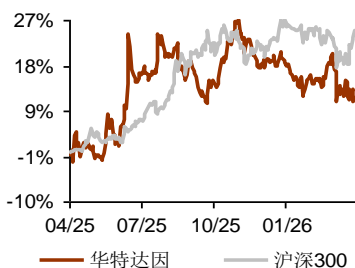
021-52523570

huangsuqing@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.34
总市值(亿元):	66.55
一年最低/最高(元):	27.44/36.16
近3月换手率:	79.71%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.80	-13.07	-26.29
绝对	-10.69	-11.75	-0.35

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩稳健增长，推动品类和品牌延伸——华特达因（000915.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-08）

## 要点

## 事件：

1) 公司发布 2025 年年报，实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 22.28/5.35/5.06 亿元，同比+4.40%/3.78%/2.98%。经营性净现金流 12.72 亿元，同比+36.78%；EPS（基本）2.28 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 20 元（含税），25 年度公司累计现金分红占归母净利润比例为 109.48%。业绩符合市场预期。

2) 公司发布 2026 年一季报，实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.12/1.11/1.07 亿元，同比-33.10%/-39.36%/-40.28%。经营性净现金流 0.19 亿元，同比-64.81%。EPS（基本）0.47 元。业绩低于市场预期。

## 点评：

**25 年医药行业整体承压，公司业绩实现稳健增长。** 25 年受经济环境和下游终端市场下行、集采控费等医改政策因素影响，医药制造业整体承压。根据国家统计局数据，25 年全国规上医药制造企业营收同比-1.2%，利润总额同比+2.7%。此外，根据中康数据，我国零售药店数量自 24Q4 起持续收缩，也对医药制药企业销售造成一定压力。25 年全国出生人口 792 万，创近年新低。公司作为儿童药领先企业，坚持战略定力，聚焦主业发展，增强研发实力，丰富产品品类，实现了超越行业的业绩增长。25 年公司毛利率同比+1.28pp 至 85.11%，估计与核心产品收入占比提升有关；期间费用率同比+1.90pp 至 29.02%，主因营销力度加大；销售净利率 46.16%，保持了较高盈利水平。营运能力方面，25 年公司存货周转天数同比-1.13 天至 80.85 天，应收账款周转天数同比-0.02 天至 11.13 天，经营指标稳健向好。

**聚焦儿童药品和大健康，看好新零售第二成长曲线。** 25 年 3 月公司管理层换届，进一步聚焦儿童药品和大健康主业，强化战略执行，新任分管研发、生产的副总经理和财务总监均来自达因药业，且具有医药产业背景，任期至 27 年底。公司积极推进非主业资产的清理退出，25 年完成了华特信息的清算和注销登记手续，加快推进新材料的清算退出，研判推进卧龙学校合作纠纷的解决方案。公司通过研发与合作，不断丰富产品种类。25 年 2 项自研药品丙戊酸钠口服溶液和盐酸可乐定缓释片获批上市，5 项在研产品获得临床批件，5 项新产品申报注册。25 年 1 月，公司与多美康生物签署战略合作协议，引入重组胶原蛋白软膏和凝胶敷料。25 年 8 月，公司引入日本原研的褪黑素颗粒（曼乐静®），是我国首个获批用于治疗 6-15 岁神经发育障碍儿童入睡困难的褪黑素药品制剂，填补了临床空白，市场空间广阔。此外，借助伊可新品牌号召力，通过线上线下渠道，DHA 等营养健康品高速增长。

**无惧短期业绩波动，高管集中增持，彰显长期发展信心。** 26Q1 公司业绩阶段性调整，估计与药店终端动销承压和公司主动控货挺价有关，我们预计二三季度将逐季向好。公司核心产品伊可新 AD 滴剂获评专利密集型产品，通过强化品牌宣传、拓展适用人群与消费场景，多年来稳居国内同类产品市场占有率第一位。据公司按照 2024 年出生人口来算，“绿葫芦”在 0-1 岁渗透率约 30%，“粉葫芦”在 1-6 岁人群渗透率约 3%，仍有较大增长潜力和空间。近期公司股价大幅调整，公司董事、全体高管于 4 月 24 日集中增持公司股份，彰显了对公司未来发展的坚定信心。公司持续重视对投资者的回报，自 24 年起公司实行中期分红，提高了分红频次和分红比率，23-25 年公司的分红比率分别为 80%/114%/109%，当前（2026 年 4 月 24 日）股息率高达 8.8%。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到药店终端动销承压和公司费用结构调整，我们下调 26/27 年归母净利润预测为 5.05/5.41 亿元（较上次下调 15%/15%），新增 28 年归母净利润预测为 5.77 亿元，当前股价对应 PE 为 13/12/12 倍。华特达因作为儿童药龙头企业，凭借品牌和渠道优势，核心大单品收入稳健增长，新产品和新零售持续拓展，维持“增持”评级。

**风险提示：**伊可新销售不达预期；市场竞争加剧；新药研发失败风险。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,134	2,228	2,144	2,264	2,383
营业收入增长率	-14.08%	4.40%	-3.77%	5.56%	5.25%
归母净利润（百万元）	516	535	505	541	577
归母净利润增长率	-11.90%	3.78%	-5.57%	7.16%	6.57%
EPS（元）	2.20	2.28	2.16	2.31	2.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.71%	18.70%	18.17%	19.22%	20.23%
P/E	13	12	13	12	12
P/B	2.3	2.3	2.4	2.4	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-24

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,134	2,228	2,144	2,264	2,383
营业成本	345	332	322	344	366
折旧和摊销	73	71	69	71	72
税金及附加	36	42	37	39	41
销售费用	417	492	483	499	518
管理费用	87	87	88	90	93
研发费用	101	91	95	101	106
财务费用	-27	-24	-23	-31	-40
投资收益	20	21	26	29	31
营业利润	1,179	1,207	1,141	1,224	1,304
利润总额	1,178	1,207	1,143	1,224	1,304
所得税	172	178	169	181	193
净利润	1,006	1,029	974	1,043	1,112
少数股东损益	490	493	469	502	535
归属母公司净利润	516	535	505	541	577
EPS (元)	2.20	2.28	2.16	2.31	2.46

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	930	1,272	1,004	1,101	1,161
净利润	516	535	505	541	577
折旧摊销	73	71	69	71	72
净营运资金增加	59	-174	5	29	27
其他	282	839	425	460	484
投资活动产生现金流	186	-242	-43	-21	-19
净资本支出	-44	-23	-70	-50	-50
长期投资变化	97	104	0	0	0
其他资产变化	133	-323	27	29	31
融资活动现金流	-1,090	-1,090	-560	-478	-505
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-183	129	14	27	28
净现金流	25	-61	401	602	637

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	83.8%	85.1%	85.0%	84.8%	84.6%
EBITDA 率	60.3%	58.3%	57.9%	58.1%	58.1%
EBIT 率	56.7%	55.0%	54.7%	55.0%	55.1%
税前净利润率	55.2%	54.2%	53.3%	54.1%	54.8%
归母净利润率	24.2%	24.0%	23.6%	23.9%	24.2%
ROA	20.4%	20.6%	18.0%	17.5%	16.9%
ROE (摊薄)	17.7%	18.7%	18.2%	19.2%	20.2%
经营性 ROIC	63.5%	74.2%	72.9%	79.1%	85.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	11%	13%	12%	12%	11%
流动比率	8.40	6.58	7.23	7.92	8.58
速动比率	8.23	6.44	7.10	7.78	8.44
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,931	4,998	5,400	5,965	6,564
货币资金	2,119	2,014	2,416	3,018	3,655
交易性金融资产	960	1,249	1,249	1,249	1,249
应收账款	70	67	51	54	57
应收票据	248	144	201	213	224
其他应收款 (合计)	2	35	33	35	37
存货	71	78	76	81	87
其他流动资产	7	11	11	11	11
流动资产合计	3,511	3,627	4,070	4,695	5,356
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	97	104	104	104	104
固定资产	854	767	680	590	499
在建工程	1	14	32	34	36
无形资产	156	184	210	235	260
商誉	26	26	26	26	26
其他非流动资产	2	9	9	9	9
非流动资产合计	1,420	1,371	1,331	1,270	1,208
总负债	518	647	661	688	716
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	26	37	32	34	37
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	1	1	1	1
其他流动负债	7	15	15	15	15
流动负债合计	418	551	563	593	624
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	67	69	66	63
非流动负债合计	100	96	98	95	92
股东权益	4,412	4,351	4,739	5,277	5,847
股本	234	234	234	234	234
公积金	191	191	191	191	191
未分配利润	2,486	2,435	2,355	2,391	2,427
归属母公司权益	2,912	2,861	2,780	2,817	2,852
少数股东权益	1,501	1,490	1,959	2,461	2,995

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	19.54%	22.10%	22.54%	22.04%	21.74%
管理费用率	4.08%	3.90%	4.08%	3.98%	3.88%
财务费用率	-1.26%	-1.07%	-1.09%	-1.36%	-1.66%
研发费用率	4.75%	4.09%	4.45%	4.45%	4.45%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	2.50	2.50	2.16	2.31	2.46
每股经营现金流	3.97	5.43	4.29	4.70	4.95
每股净资产	12.43	12.21	11.87	12.02	12.17
每股销售收入	9.11	9.51	9.15	9.66	10.17

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	13	12	13	12	12
PB	2.3	2.3	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	5.4	5.2	5.9	5.9	5.9
股息率	8.8%	8.8%	7.6%	8.1%	8.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼