

增持 (维持)

华特达因 (000915.SZ)

2022 年业绩增长亮眼，聚焦主业持续发展

2023 年 03 月 13 日

## 市场数据

日期	2023-03-10
收盘价(元)	39.93
总股本(百万股)	234
流通股本(百万股)	234
净资产(百万元)	4,061
总资产(百万元)	4,690
每股净资产(元)	11.03

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《华特达因: 理顺治理结构, 战略聚焦儿童用药》2022-2-27

《华特达因: 2021 年业绩增长稳健, 治理理顺发展具动力》2022-3-11

《华特达因: 2022 年一季度表现亮眼, 动力具备发展可期》2022-4-15

《华特达因: 厚积薄发, 二季度延续高增长》2022-7-31

《华特达因: 三季度表现超预期, 达因药业实现高增长》2022-10-20

## 分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

## 投资要点

- **2022 年全年业绩表现亮眼, 四季度增长平稳。**2022 年公司实现营收 23.41 亿元, 同比增长 15.49%, 归母净利 5.27 亿元, 同比增长 38.55%, 扣非净利 5.29 亿元, 同比增长 48.51%, 疫情扰动背景下公司全年增长表现亮眼, 利润增速高于收入增速主要由于环保业务出表、医药主业占比提升, 以及达因药业净利率提升。2022 年 Q4 单季实现营收 5.22 亿元, 同比增长 14.87%, 归母净利 0.64 亿元, 同比增长 4.67%, 扣非净利 0.77 亿元, 同比增长 45.01%, 四季度收入增长平稳, 归母净利增速较低主要由于非经常性损益的差异。
- **达因药业业绩快速增长, 业务开展卓有成效。**2022 年公司坚持聚焦医药主业, 医药业务收入占公司总收入的 87.18%, 来自达因药业的利润占归属于上市公司股东净利润的 96.19%。达因药业表现亮眼, 2022 年实现营收 20.41 亿元, 同比增长 38.58%, 净利润 9.72 亿元, 同比增长 46.55%; 四季度实现营收 4.36 亿元, 同比增长 32%, 净利润 1.41 亿元, 同比增长 36%。
- **伊可新 AD 滴剂线上线下共发力, 持续提升渗透率, 二线品种持续推广稳健增长。**主打产品伊可新维生素 AD 滴剂销量增加, 1) 在市场营销方面, 达因药业构建了高素质的营销团队, 坚持“专家权威推荐、渠道方便购买、专业的品类教育”的核心营销策略不动摇, 持续进行品牌推广, 伊可新的渗透率仍有持续提升的空间; 2) 渠道建设、数字化营销体系建设卓有成效, 线上线下共同发力; 3) 扩年龄段初有成效, 2022 年初, 根据循证医学证据, 达因药业将伊可新维生素 AD 滴剂的使用年龄由 0-3 岁推广至 0-6 岁, 消费群体扩大, 客观上也促进了产品的销售。同时, 二线品种上, 近两年新推广的右旋糖酐铁颗粒剂、维生素 D 滴剂、复方碳酸钙泡腾颗粒等产品销量也有较大的增长。
- **盈利预测及估值:** 根据公司经营情况, 我们调整盈利预测, 预计 2023-2025 年营业收入分别为 28.20、33.73、39.95 亿元, 同比增长 20.5%、19.6%、18.4%, 归母净利润分别为 6.51、7.98、9.65 亿元, 同比增长 23.6%、22.5%、20.9%, 2023 年 3 月 10 日收盘价对应 PE 为 14.4、11.7、9.7X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产品集采降价、销售不及预期、负面舆论、出生人口数量波动、竞争加剧、原材料价格波动等风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2341	2820	3373	3995
同比增长	15.5%	20.5%	19.6%	18.4%
归母净利润(百万元)	527	651	798	965
同比增长	38.6%	23.6%	22.5%	20.9%
毛利率	78.6%	79.9%	81.0%	81.8%
ROE	20.4%	20.1%	19.8%	19.3%
每股收益(元)	2.25	2.78	3.41	4.12
市盈率	17.8	14.4	11.7	9.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 报告正文

## 事件

- 公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 23.41 亿元，同比增长 15.49%，归母净利 5.27 亿元，同比增长 38.55%，扣非净利 5.29 亿元，同比增长 48.51%。

## 点评

- **2022 年全年业绩表现亮眼，四季度增长平稳。**2022 年公司实现营收 23.41 亿元，同比增长 15.49%，归母净利 5.27 亿元，同比增长 38.55%，扣非净利 5.29 亿元，同比增长 48.51%，疫情扰动背景下公司全年增长表现亮眼，利润增速高于收入增速主要由于环保业务出表、医药主业占比提升，以及达因药业净利率提升。2022 年 Q4 单季实现营收 5.22 亿元，同比增长 14.87%，归母净利 0.64 亿元，同比增长 4.67%，扣非净利 0.77 亿元，同比增长 45.01%，四季度收入增长平稳，归母净利增速较低主要由于非经常性损益的差异。
- **达因药业业绩快速增长，业务开展卓有成效。**2022 年公司坚持聚焦医药主业，医药业务收入占公司总收入的 87.18%，来自达因药业的利润占归属于上市公司股东净利润的 96.19%。达因药业表现亮眼，2022 年实现营收 20.41 亿元，同比增长 38.58%，净利润 9.72 亿元，同比增长 46.55%；四季度实现营收 4.36 亿元，同比增长 32%，净利润 1.41 亿元，同比增长 36%。
- **伊可新 AD 滴剂线上线下共发力，持续提升渗透率，二线品种持续推广稳健增长。**主打产品伊可新维生素 AD 滴剂销量增加，1) 在市场营销方面，达因药业构建了高素质的营销团队，坚持“专家权威推荐、渠道方便购买、专业的品类教育”的核心营销策略不动摇，持续进行品牌推广，伊可新的渗透率仍有持续提升的空间；2) 渠道建设、数字化营销体系建设卓有成效，线上线下一同发力；3) 扩年龄段初有成效，2022 年初，根据循证医学证据，达因药业将伊可新维生素 AD 滴剂的使用年龄由 0-3 岁推广至 0-6 岁，消费群体扩大，客观上也促进了产品的销售。同时，二线品种上，近两年新推广的右旋糖酐铁颗粒剂、维生素 D 滴剂、复方碳酸钙泡腾颗粒等产品销量也有较大的增长。
- **医药主业占比提升，叠加大因药业净利率提升，公司盈利能力提升。**公司 2022 年毛利率 78.57%，同比提升 9.67pct，净利率 42.63%，同比提升 7.88pct，主要由于 1) 环保业务剥离，医药主业高增长，净利率较高的医药业务占比提升；2) 医药业务毛利率提升 2.61pct，达因药业净利率提升 2.59pct。费用角度，销售费用率 20.87%，同比提升 2.52pct，主要由于业务结构变化，销售费用投入增加主要由于市场推广费用及销售奖励增加；管理费用率 4.79%，同比下降 2.78pct，研发费用率 2.8%，同比下降 1.17pct。
- **坚持科技创新，研发丰富产品矩阵。**坚持“量身定制儿童药物”研发理念，

加强关键技术的攻关力度,加大儿童用药研发力度,不断丰富公司产品系列。2022年1月,达因药业获得“注射用盐酸石蒜碱硫酸酯”的药物临床试验批准通知书,该产品注册分类为化学药品注册分类1.1类;2022年9月,获得盐酸托莫西汀口服溶液的药品注册证书。儿童药具有良好的政策鼓励环境,公司将持续加大科技领军人才及高层次人才引进力度,加大治疗药物研发及儿童用药关键技术平台建设,进一步提升公司的技术研发实力。

- **坚持医药主责主业,发展式退出非主业。**公司将深化儿童健康产业战略布局,拓深延展产业链条,实现更高层次更高质量发展。加强非主业业务管理,努力提升其经营业绩,根据发展实际,择机做好发展式退出工作。公司公告10月18日董事会审议通过了“关于公司拟退出卧龙学校的议案”,为聚焦医药主责主业,公司拟依据关于民办教育的政策和退出投资的法律法规退出对卧龙学校的出资,董事会授权公司经理层与沂南县政府商谈退出卧龙学校的相关事宜,待形成方案后提交董事会审议,公司将力争在2023年顺利完成卧龙学校投资的退出。
- **盈利预测及估值:**根据公司经营情况,我们调整盈利预测,预计2023-2025年营业收入分别为28.20、33.73、39.95亿元,同比增长20.5%、19.6%、18.4%,归母净利润分别为6.51、7.98、9.65亿元,同比增长23.6%、22.5%、20.9%,2023年3月10日收盘价对应PE为14.4、11.7、9.7X,维持“增持”评级。
- **风险提示:**产品集采降价、销售不及预期、负面舆论、出生人口数量波动、竞争加剧、原材料价格波动等风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3168	4397	6040	7941
货币资金	1845	3044	4581	6388
交易性金融资产	949	835	892	864
应收票据及应收账款	248	315	367	441
预付款项	27	24	31	33
存货	87	95	110	123
其他	13	83	59	93
<b>非流动资产</b>	1523	1479	1401	1337
长期股权投资	90	98	94	96
固定资产	878	841	791	734
在建工程	40	20	10	5
无形资产	174	178	177	178
商誉	26	26	26	26
长期待摊费用	21	13	5	-2
其他	293	302	297	300
<b>资产总计</b>	4690	5876	7440	9278
<b>流动负债</b>	538	479	520	516
短期借款	8	8	8	8
应付票据及应付账款	41	54.71	57.01	67.31
其他	489	417	455	441
<b>非流动负债</b>	91	91	91	91
长期借款	0	0	0	0
其他	91	91	91	91
<b>负债合计</b>	629	571	611	607
股本	234	234	234	234
资本公积	63	63	63	63
未分配利润	2159	2787	3571	4510
少数股东权益	1477	2070	2796	3673
<b>股东权益合计</b>	4061	5305	6829	8671
<b>负债及权益合计</b>	4690	5876	7440	9278

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	527	651	798	965
折旧和摊销	72	69	70	70
资产减值准备	1	3	-1	4
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-3	-2	-4	-3
财务费用	0	-14	-22	-32
投资损失	1	-10	-14	-15
少数股东损益	471	592	726	877
营运资金的变动	127	-176	-12	-117
<b>经营活动产生现金流量</b>	1196	1087	1555	1743
<b>投资活动产生现金流量</b>	-328	96	-39	32
<b>融资活动产生现金流量</b>	-332	16	21	32
现金净变动	536	1199	1537	1806
现金的期初余额	1202	1845	3044	4581
现金的期末余额	1738	3044	4581	6388

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2341	2820	3373	3995
营业成本	502	567	642	726
税金及附加	40	48	57	68
销售费用	489	592	708	839
管理费用	112	135	162	184
研发费用	66	70	84	99
财务费用	-17	-14	-22	-32
其他收益	8	12	10	11
投资收益	-1	10	14	15
公允价值变动收益	3	2	4	3
信用减值损失	0	-2	1	0
资产减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1160	1444	1770	2139
营业外收入	1	3	2	2
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	1159	1445	1770	2139
所得税	161	201	246	298
<b>净利润</b>	998	1244	1524	1842
少数股东损益	471	592	726	877
<b>归属母公司净利润</b>	527	651	798	965
<b>BPS(元)</b>	2.25	2.78	3.41	4.12

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	15.5%	20.5%	19.6%	18.4%
营业利润增长率	41.8%	24.4%	22.6%	20.8%
归母净利润增长率	38.6%	23.6%	22.5%	20.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	78.6%	79.9%	81.0%	81.8%
净利率	42.6%	44.1%	45.2%	46.1%
ROE	20.4%	20.1%	19.8%	19.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.4%	9.7%	8.2%	6.5%
流动比率	5.89	9.17	11.61	15.38
速动比率	5.73	8.97	11.40	15.15
<b>营运能力</b>				
资产周转率	54.3%	53.4%	50.7%	47.8%
应收账款周转率	3868.3%	4117.8%	4019.7%	4044.5%
存货周转率	495.2%	577.8%	583.6%	580.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.25	2.78	3.41	4.12
每股经营现金	5.11	4.64	6.63	7.44
每股净资产	11.03	13.81	17.21	21.33
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	17.8	14.4	11.7	9.7
PB	3.6	2.9	2.3	1.9

## 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：A股市场以沪深300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.xyqz.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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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反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 邮编：200135 邮箱：research@xyqz.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyqz.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyqz.com.cn