

2022 年 10 月 20 日

公司研究

评级: 买入(维持)

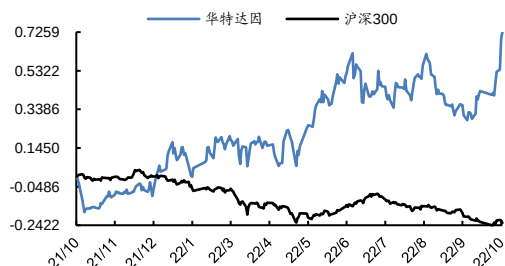
研究所

证券分析师: 周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn

伊可新量价齐升，三季度业绩靓丽

——华特达因（000915）2022 年三季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2022/10/19

表现	1M	3M	12M
华特达因	34.4%	22.4%	68.8%
沪深 300	-3.9%	-11.5%	-23.3%

市场数据

2022/10/19

当前价格(元)	49.95
52 周价格区间(元)	23.86-50.25
总市值(百万)	11,704.86
流通市值(百万)	11,698.65
总股本(万股)	23,433.15
流通股本(万股)	23,420.72
日均成交额(百万)	369.83
近一月换手(%)	1.39

《华特达因(000915)公司深度报告: 持续渗透存量市场、加速开拓增量市场助力高增长(买入)*化学制药*周小刚》——2022-08-12

《——华特达因(000915)2022 年半年报点评报告: 中报业绩靓丽, 持续增长可期(买入)*化学制药*周小刚》——2022-07-30

事件:

华特达因发布 2022 年三季报:

2022 年前三季度, 公司实现营业收入 18.19 亿元(+15.67%); 归母净利润 4.62 亿元(+45.10%); 销售费用 2.96 亿元(+15.72%)。

2022 年 Q3, 公司实现营业收入 5.94 亿元(+5.79%); 归母净利润 1.58 亿元(+76.36%); 销售费用 0.90 亿元(-22.92%)。

达因药业 2022 年前三季度实现营业收入 16.05 亿元(+40.47%); 净利润 8.31 亿元(+48.52%); 净利率 51.78%。

达因药业 2022 年 Q3 实现营业收入 5.26 亿元(+33.58%); 净利润 2.83 亿元(+68.83%); 净利率 53.80%。

投资要点:

- **Q3 销售费用明显降低, 盈利能力显著增强。**2022 年 Q3, 公司销售费用为 0.90 亿元(销售费用率为 15.13%), 较 2021 年同期的 1.16 亿元(销售费用率 20.76%) 下降 22.92%, 费用的降低增厚公司利润水平。
- **伊可新主流规格提价, 进一步加强与渠道终端的合作。**2022/7/15, 公司针对销售额最高的 30 粒/盒规格的伊可新提价 6.4%。此外, 公司将提价带来的部分利润用于与渠道终端合作, 带动伊可新销售额提升的同时也会使得维生素 AD 市场扩容。
- **伊可新适用人群扩大至 0~6 岁, 增量市场空间广阔。**基于充足的循证医学证据, 公司伊可新的服用年龄段从 0~3 岁调整至 0~6 岁, 约带来 5297 万新增消费群体。
- **粉色装伊可新渗透率仍处于较低水平, 存在较大提升空间。**截至 2022H1, 绿色装伊可新(0~1 岁儿童食用)渗透率超过 30%, 但粉色装(1~3 岁)渗透率约为 10%, 综合来看, 伊可新在 0~6 岁儿童中的渗透率仅为 8%左右, 未来, 粉色装有望贡献主要的增长动力。
- **盈利预测和投资评级:** 考虑到随着绿色装伊可新的渗透率进一步提升, 我们预计其销售增速将逐步降低, 因此我们调降本次销售增速预测, 同时下调公司收入增速预测。另外随着公司毛利率的提升,

我们同时上调公司归母净利润增速预期。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 22.97 亿元、27.95 亿元、33.61 亿元，同比增长 13%、22%、20%。归母净利润分别为 5.53 亿元、6.67 亿元、7.97 亿元，同比增长 46%、21%、19%。长期来看，粉色装伊可新有望贡献新的增长动力。维持“买入”评级。

- **风险提示：**伊可新销售不及预期；医药政策风险；疫情影响药店正常运转；市场竞争加剧；宏观经济发展不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2027	2297	2795	3361
增长率（%）	11	13	22	20
归母净利润（百万元）	380	553	667	797
增长率（%）	31	46	21	19
摊薄每股收益（元）	1.62	2.36	2.85	3.40
ROE（%）	17	21	21	21
P/E	18.80	21.16	17.54	14.69
P/B	3.18	4.40	3.70	3.11
P/S	3.52	5.10	4.19	3.48
EV/EBITDA	-1.01	-0.65	-0.55	-0.47

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华特达因盈利预测表

证券代码:		000915		股价:	49.95	投资评级:	买入	日期:	2022/10/19
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	17%	21%	21%	21%	EPS	1.62	2.36	2.85	3.40
毛利率	69%	80%	80%	80%	BVPS	9.58	11.35	13.49	16.04
期间费率	25%	23%	23%	24%	估值				
销售净利率	19%	24%	24%	24%	P/E	18.80	21.16	17.54	14.69
成长能力					P/B	3.18	4.40	3.70	3.11
收入增长率	11%	13%	22%	20%	P/S	3.52	5.10	4.19	3.48
利润增长率	31%	46%	21%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)				
总资产周转率	0.52	0.45	0.45	0.44	营业收入	2027	2297	2795	3361
应收账款周转率	34.21	12.85	9.43	8.31	营业成本	631	462	559	672
存货周转率	19.84	30.71	30.86	30.86	营业税金及附加	32	36	43	44
偿债能力					销售费用	372	381	484	618
资产负债率	14%	15%	14%	14%	管理费用	154	184	224	269
流动比	5.42	5.09	5.65	6.02	财务费用	-14	-40	-61	-87
速动比	5.15	4.95	5.52	5.89	其他费用/(-收入)	80	92	140	168
资产负债表 (百万元)					营业利润	818	1205	1437	1715
现金及现金等价物	1945	2720	3636	4752	营业外净收支	3	0	0	0
应收款项	239	510	668	815	利润总额	821	1205	1437	1715
存货净额	102	75	91	109	所得税费用	117	169	201	240
其他流动资产	125	136	159	190	净利润	704	1036	1236	1475
流动资产合计	2411	3441	4554	5866	少数股东损益	324	483	568	679
固定资产	878	945	1017	1093	归属于母公司净利润	380	553	667	797
在建工程	4	10	17	26	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	536	562	569	616	经营活动现金流	756	1102	1269	1536
长期股权投资	106	106	106	106	净利润	380	553	667	797
资产总计	3935	5065	6264	7708	少数股东权益	324	483	568	679
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	73	121	139	138
应付款项	71	76	92	111	公允价值变动	-2	0	0	0
预收帐款	4	92	112	134	营运资金变动	-6	-34	-76	-38
其他流动负债	370	508	603	729	投资活动现金流	-769	-188	-185	-221
流动负债合计	445	676	806	974	资本支出	-120	-160	-195	-220
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-697	-60	-30	-50
其他长期负债	91	91	91	91	其他	49	32	40	49
长期负债合计	91	91	91	91	筹资活动现金流	-268	-138	-167	-199
负债合计	536	767	898	1066	债务融资	0	0	0	0
股本	234	234	234	234	权益融资	0	0	0	0
股东权益	3399	4297	5366	6642	其它	-268	-138	-167	-199
负债和股东权益总计	3935	5065	6264	7708	现金净增加额	-281	775	916	1116

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、7年医药研究工作经验。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投资经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖CXO及上游产业链等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。