

恩华药业 (002262)

2023 年一季报点评：业绩加速，持续兑现 买入（维持）

2023 年 04 月 16 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,299	5,241	6,401	7,812
同比	9%	22%	22%	22%
归属母公司净利润（百万元）	901	1,111	1,376	1,758
同比	13%	23%	24%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.89	1.10	1.37	1.74
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.31	25.39	20.50	16.05

关键词：#业绩符合预期

■ **业绩提速明显、持续兑现。**2022 年公司实现营收 42.99 亿元，较上年同期增长 9.2%；归母净利润 9.0 亿元，较上年同期增长 12.9%。麻醉类产品实现收入 21.7 亿元，同增 11%；精神类收入 10.5 亿元，同增-3.9%；商业 5.2 亿元，同增 23.5%。1Q23，公司实现营收 11.8 亿元，同增 19%；归母净利润 2.3 亿元，同增 21%。预计 1H23 归母净利润 4.9-5.8 亿元，同增 10-30%。公司业绩呈环比加速趋势，复苏受益明确，为高壁垒赛道稀缺标的。

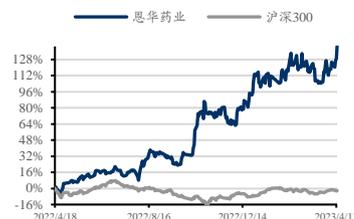
■ **公司加大研发投入，加快创新药物研发。**截至 2022 年底，在产品研发方面，公司在研科研项目 70 多项，投入科研经费 4.95 亿元，比上年度增长了 23.10%，取得了显著的研发成果。截至 2022 年底，在创新药研发方面，公司目前共有 22 个在研创新药项目，其中开展 II 期临床研究项目 1 个(NH600001 乳状注射液)，开展 I 期临床研究项目 4 个(NH112、NH102、NH130、Protollin 鼻喷剂)，预计 2023 年新开展临床试验的项目 1 个 (NHL35700)，预计 2023 年递交临床申请的项目 5 个。

■ **镇痛产品推陈出新，TRV130 引领第二增长曲线。**Oliceridine 注射液（简称“TRV130”）自美国 Trevena 公司引进，G 蛋白偏向性 μ-阿片受体（MOR）激动剂能够减少不良反应。TRV130 放量确定性较强：1）研发进度领先，有望于 2Q23 上市；2）恩华药业销售体系成熟，渠道优势明显；3）镇痛相关恶心、呕吐、呼吸抑制等不良反应发生率低，具有较大商业潜力。“芬太尼系列+羟考酮”于 2020-21 年集中获批，市占率较低，有望扩大份额。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司新品持续放量，疫后复苏明显，我们基本维持 2023-24 年归母净利润预测 11.1/13.8 亿元，预计 2025 年归母净利润为 17.6 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25/21/16 倍。由于：1)新品密集上市，业绩加速，2023-25 年增长中枢有望达 20-25%；2)集采出清，长逻辑通顺；3)行业新老交替，新药“量价齐升”；4)疫情放开+ICU 扩建，围手术产品受益；5)估值历史底部，亟待修复。五重因素共振，上行趋势明确，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**带量采购风险，竞争恶化风险，研发失败风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.00
一年最低/最高价	10.97/28.47
市净率(倍)	4.82
流通 A 股市值(百万元)	24,688.65
总市值(百万元)	28,212.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.81
资产负债率(% ,LF)	14.75
总股本(百万股)	1,007.59
流通 A 股(百万股)	881.74

相关研究

《恩华药业(002262)：精麻老牌劲旅，新药上市迎蜕变》

2023-02-01

《恩华药业(002262)：招标放量驱动核心品种高速增长，业绩超预期》

2019-02-28

恩华药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,650	5,792	7,617	9,627	营业总收入	4,299	5,241	6,401	7,812
货币资金及交易性金融资产	2,984	4,352	5,242	7,301	营业成本(含金融类)	1,020	981	1,182	1,429
经营性应收款项	907	1,016	1,303	1,571	税金及附加	57	71	87	105
存货	716	396	1,016	710	销售费用	1,655	2,061	2,525	3,054
合同资产	0	0	0	0	管理费用	193	213	263	330
其他流动资产	43	29	55	45	研发费用	454	469	607	755
非流动资产	1,831	1,940	2,027	2,087	财务费用	-21	0	0	0
长期股权投资	78	98	117	125	加:其他收益	47	48	61	77
固定资产及使用权资产	1,212	1,296	1,353	1,395	投资净收益	36	42	55	65
在建工程	92	92	92	92	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	111	113	117	124	减值损失	-20	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	1,003	1,536	1,853	2,281
其他非流动资产	319	323	329	331	营业外净收支	-14	0	0	0
资产总计	6,482	7,732	9,644	11,714	利润总额	990	1,536	1,853	2,281
流动负债	794	706	991	1,055	减:所得税	110	197	227	275
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	47	43	37	净利润	880	1,339	1,626	2,006
经营性应付款项	290	200	406	342	减:少数股东损益	-21	0	0	0
合同负债	27	34	34	43	归属母公司净利润	901	1,111	1,376	1,758
其他流动负债	427	425	509	633	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.10	1.37	1.74
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	946	1,494	1,798	2,216
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,100	1,680	1,998	2,431
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.26	81.28	81.54	81.70
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	20.96	21.20	21.50	22.50
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	9.22	21.92	22.13	22.05
负债合计	897	809	1,094	1,158	归母净利润增长率(%)	12.93	23.32	23.86	27.72
归属母公司股东权益	5,622	6,733	8,109	9,867					
少数股东权益	-37	190	440	689					
所有者权益合计	5,585	6,924	8,550	10,556					
负债和股东权益	6,482	7,732	9,644	11,714					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	861	1,624	1,126	2,273	每股净资产(元)	5.58	6.68	8.05	9.79
投资活动现金流	-689	-253	-231	-210	最新发行在外股份(百万股)	1,008	1,008	1,008	1,008
筹资活动现金流	-241	-4	-4	-5	ROIC(%)	15.74	20.53	20.17	20.23
现金净增加额	-68	1,368	890	2,058	ROE-摊薄(%)	16.02	16.50	16.97	17.81
折旧和摊销	154	186	199	215	资产负债率(%)	13.84	10.46	11.35	9.88
资本开支	-328	-238	-226	-229	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.31	25.39	20.50	16.05
营运资本变动	-157	141	-645	117	P/B (现价)	5.02	4.19	3.48	2.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

