

业绩增速符合预期，诊疗复苏带动经营情况向好

恩华药业(002262)

事件概述

公司于7月31日发布23年中报，23H1实现营收24.00亿元(yoy +20.0%)，归母净利润5.45亿元(yoy +21.7%)，扣非净利润5.45亿元(yoy +21.3%)

单季度看，23Q2实现收入12.22亿元(yoy +21.1%)，归母净利润3.17亿元(yoy +22.6%)，扣非净利润3.16亿元(yoy +21.6%)，业绩符合预期。

诊疗复苏带动麻醉线产品实现显著增长

2023H1公司工业板块营收20.60亿元(yoy+19.7%)，其中：1)麻醉线：23H1实现收入12.68亿元(yoy+29.7%)，其中管制麻醉快速放量；2)精神线：23H1实现收入5.50亿元(yoy+2.0%)预计23年有望实现收入显著增长；3)神经类：23H1实现收入0.74亿元(yoy-12.4%)，预计23年有望实现收入正增长。展望23年，存量产品集采风险基本缓解，院端诊疗复苏下管制精麻产品持续放量，工业板块有望实现高收入增长。

在研管线持续推进，高价值产品TRV130有望放量

公司引进的 μ 阿片受体激动剂富马酸奥赛利定注射液(TRV130)已于23年5月获批上市，我们预计今年底有望进入国家医保，其原研药具有与吗啡类似的镇痛效果且副作用低，2016年获突破性疗法认定，2020年8月获FDA批准上市。TRV130作为靶点专一、安全性高的麻醉镇痛品种契合临床需求趋势，潜在空间庞大，有望借助公司多年销售渠道成为重磅单品。

此外公司产品管线丰富，仿制药在研项目43项，开展一致性评价项目14项，在研创新药项目有25项：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6个(NH112、NH102、NH130、Protollin鼻喷剂、NHL35700、YH1910-Z02)，预计2023年下半年递交新药临床申请的项目3个，其余项目均处于早期研发阶段或研发保密阶段。

盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，公司是国内静麻制剂领先企业之一，当前集采影响基本缓和且持续有新品加持，我们预计2023-2025年公司实现营业收入为52.60/62.84/74.76亿元，分别同比增长22.4%/19.5%/19.0%，对应归母净利润分别为

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	24.32
股票代码：	002262
52周最高价/最低价：	31.98/12.56
总市值(亿)	245.05
自由流通市值(亿)	214.44
自由流通股数(百万)	881.76



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

联系人：程仲瑶

邮箱：chengzy@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1.【华西医药】恩华药业深度报告：集采影响基本缓解，新品上市持续抬升天花板

2023.05.15

11.15/13.79/17.01 亿元，分别同比增长
23.8%/23.6%/23.4%，对应 EPS 分别为 1.11/1.37/1.69 元，对
应 2023 年 7 月 31 日 24.32 元收盘价，PE 分别为 22/18/14
倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业政策变化超预期风险，药品研发创新及仿制药一致性评价
进步不及预期风险，主力品种增速放缓风险，质量控制风险，
环保风险，新产品研发进度不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,936	4,299	5,260	6,284	7,476
YoY (%)	17.1%	9.2%	22.4%	19.5%	19.0%
归母净利润(百万元)	798	901	1,115	1,379	1,701
YoY (%)	9.5%	12.9%	23.8%	23.6%	23.4%
毛利率 (%)	77.2%	76.3%	77.6%	78.5%	79.2%
每股收益 (元)	0.79	0.89	1.11	1.37	1.69
ROE	16.2%	16.0%	17.1%	17.5%	17.7%
市盈率	30.78	27.33	21.97	17.78	14.41

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,299	5,260	6,284	7,476	净利润	880	1,090	1,347	1,662
YoY (%)	9.2%	22.4%	19.5%	19.0%	折旧和摊销	154	145	148	150
营业成本	1,020	1,179	1,353	1,555	营运资金变动	-157	3	-82	-277
营业税金及附加	57	70	84	100	经营活动现金流	861	1,197	1,363	1,475
销售费用	1,655	2,104	2,514	2,991	资本开支	-328	-30	-30	-30
管理费用	193	236	282	335	投资	0	0	0	0
财务费用	-21	-14	-11	-25	投资活动现金流	-689	14	23	33
研发费用	454	556	664	790	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-16	0	0	0	债务募资	-8	0	0	0
投资收益	36	44	53	63	筹资活动现金流	-241	-205	-3	-3
营业利润	1,003	1,225	1,515	1,869	现金净流量	-68	1,007	1,383	1,505
营业外收支	-14	0	0	0					
利润总额	990	1,225	1,515	1,869	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	110	136	168	207	成长能力				
净利润	880	1,090	1,347	1,662	营业收入增长率	9.2%	22.4%	19.5%	19.0%
归属于母公司净利润	901	1,115	1,379	1,701	净利润增长率	12.9%	23.8%	23.6%	23.4%
YoY (%)	12.9%	23.8%	23.6%	23.4%	盈利能力				
每股收益	0.89	1.11	1.37	1.69	毛利率	76.3%	77.6%	78.5%	79.2%
					净利率	21.0%	21.2%	21.9%	22.8%
					总资产收益率 ROA	13.9%	14.5%	14.8%	15.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	16.0%	17.1%	17.5%	17.7%
货币资金	1,532	2,511	3,894	5,400	偿债能力				
预付款项	63	118	135	155	流动比率	5.86	5.24	5.53	6.32
存货	716	810	941	1,071	速动比率	4.86	4.42	4.75	5.50
其他流动资产	2,338	2,532	2,717	2,973	现金比率	1.93	2.20	2.80	3.55
流动资产合计	4,650	5,972	7,687	9,599	资产负债率	13.8%	16.2%	16.1%	14.7%
长期股权投资	78	78	78	78	经营效率				
固定资产	1,145	1,050	952	850	总资产周转率	0.71	0.74	0.74	0.73
无形资产	111	110	109	108	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,831	1,716	1,598	1,478	每股收益	0.89	1.11	1.37	1.69
资产合计	6,482	7,688	9,286	11,078	每股净资产	5.58	6.46	7.83	9.52
短期借款	30	30	30	30	每股经营现金流	0.85	1.19	1.35	1.46
应付账款及票据	256	212	325	292	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	508	897	1,036	1,198	估值分析				
流动负债合计	794	1,139	1,390	1,520	PE	27.33	21.97	17.78	14.41
长期借款	0	0	0	0	PB	4.40	3.77	3.11	2.56
其他长期负债	103	103	103	103					
非流动负债合计	103	103	103	103					
负债合计	897	1,242	1,493	1,623					
股本	1,008	1,008	1,008	1,008					
少数股东权益	-37	-63	-94	-133					
股东权益合计	5,585	6,445	7,792	9,455					
负债和股东权益合计	6,482	7,688	9,286	11,078					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

程仲瑶：上海交通大学药学硕士，曾就职于私募基金和2年医药实业经历，2021年11月加入华西证券，负责医疗服务和中药行业

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。