

恩华药业 (002262)

2023 年中报点评: 业绩稳健增长, 新产品持续兑现

买入 (维持)

2023 年 07 月 31 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	5,220	6,319	7,659
同比	9%	21%	21%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	901	1,111	1,376	1,685
同比	13%	23%	24%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.89	1.10	1.37	1.67
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.20	22.06	17.81	14.54

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **业绩稳健增长, 麻药产品表现亮眼:** 1H23 公司实现营收 24.0 亿元 (同增 20.0%, 下同), 归母净利润 5.4 亿元 (+21.7%)。2Q23 收入 12.2 亿元 (+21.1%), 归母净利润 3.2 亿元 (+22.6%)。预计 1-3Q23 归母净利润 8.2-9.6 亿元 (+10-30%)。拆分: 1H23, 麻醉类药品 12.7 亿元 (+29.7%), 依托咪酯、咪达唑仑和“羟瑞舒阿”等品种放量为主要驱动因素。商业板块 2.9 亿元 (+27.3%), 精神类药品 5.5 亿元 (+2.0%), 神经类药品 0.7 亿元 (-12.4%)。关键比率: 2Q23, 毛利率 74.2%, 净利率 26.1%, 销售费用率 29.6%, 研发费用率 10.5%, 管理费用率 3.6%。
- **研发持续推进, 多品种将进入后期:** 公司目前共有 25 个在研创新药项目, 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。在重点仿制药产品研发及一致性评价方面, 富马酸奥赛利定注射液及依托咪酯中/长链脂肪乳注射液(10ml:20mg) 获批上市; 在研仿制药项目 43 个, 其中仿制药申报生产在审评项目 6 个(盐酸阿芬太尼注射液(5ml:2.5mg)、地佐辛及注射液、普瑞巴林胶囊、氯硝西洋注射液、盐酸咪达唑仑口服溶液(5ml:10mg、10ml:20mg)、拉考沙胺注射液)。
- **增长逻辑通顺, 估值仍有上行空间:** 1) 公司 2023-25 年增长中枢有望达 20-25%, 新产品上市驱动业绩加速, 业绩增长确定性、持续性较强; 2) 高毛品种驱动增长, 原依托咪酯、咪达唑仑价格较低, 镇痛新药价格较高, 品类拓展+定价提高+销售人均单产提高=盈利能力提升, 利润增速有望高于收入; 3) 公司目前估值仍为近 10 年估值中枢偏下的位置, 随着业绩持续释放、奥赛利定放量, 以及创新药 NH600001(2 期)+35700 (1 期完成) 进入后期, 经营质量提升+科技属性体现+高壁垒赛道稀缺性体现, 驱动估值上行。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持对公司 2023-24 年归母净利润的预测, 为 11.1/13.8 亿元。基于对麻醉类新产品放量的测算, 将 2025 年归母净利润由 17.6 亿元下调至 16.9 亿元, 当前市值对应 PE 为 22/18/15 倍。由于: 1) 新品上市, 驱动业绩加速; 2) 镇痛药物矩阵初成, 创新药即将进入后期; 3) 高壁垒赛道稀缺标的; 4) 集采利空出清, 长逻辑通顺, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新药放量不及预期, 带量采购风险, 竞争恶化风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.32
一年最低/最高价	12.56/31.98
市净率(倍)	4.11
流通 A 股市值(百万元)	21,444.44
总市值(百万元)	24,504.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(% ,LF)	13.22
总股本(百万股)	1,007.59
流通 A 股(百万股)	881.76

相关研究

- 《恩华药业(002262): 2023 年一季报点评: 业绩加速, 持续兑现》
2023-04-16
- 《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	5,581	7,370	9,313	营业总收入	4,299	5,220	6,319	7,659
货币资金及交易性金融资产	2,984	4,148	5,017	7,021	营业成本(含金融类)	1,020	981	1,182	1,429
经营性应收款项	907	1,009	1,282	1,539	税金及附加	57	71	86	103
存货	716	396	1,016	710	销售费用	1,655	2,053	2,493	2,994
合同资产	0	0	0	0	管理费用	193	212	259	323
其他流动资产	43	29	55	44	研发费用	454	467	599	740
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	60	75
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	54	64
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	1,526	1,814	2,209
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	7,521	9,397	11,400	利润总额	990	1,526	1,814	2,209
流动负债	794	705	988	1,049	减:所得税	110	195	222	266
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	47	43	37	净利润	880	1,330	1,592	1,943
经营性应付款项	290	200	405	341	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	1,685
其他流动负债	427	425	506	628	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.10	1.37	1.67
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	946	1,484	1,760	2,144
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,100	1,670	1,960	2,359
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.26	81.20	81.30	81.34
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	20.96	21.28	21.78	22.00
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	9.22	21.44	21.05	21.21
负债合计	897	808	1,091	1,152	归母净利润增长率(%)	12.93	23.32	23.85	22.46
归属母公司股东权益	5,622	6,532	7,908	9,593					
少数股东权益	-37	182	398	656					
所有者权益合计	5,585	6,713	8,306	10,248					
负债和股东权益	6,482	7,521	9,397	11,400					

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	1,622	1,105	2,220	每股净资产(元)	5.58	6.48	7.85	9.52
投资活动现金流	-689	-253	-232	-211	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	-206	-4	-5	ROIC(%)	15.74	20.73	20.34	20.15
现金净增加额	-68	1,164	869	2,004	ROE-摊薄(%)	16.02	17.01	17.40	17.57
折旧和摊销	154	186	199	215	资产负债率(%)	13.84	10.74	11.61	10.10
资本开支	-328	-238	-226	-229	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.20	22.06	17.81	14.54
营运资本变动	-157	148	-633	126	P/B(现价)	4.36	3.75	3.10	2.55

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>