

2021年03月03日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元)

19

## 恩华药业(002262.SZ)

Buy 买进

2020年净利同比增长10%，多产品陆续进入收获期

### 结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布业绩快报，初步核算2020年实现营收33.6亿元，YOY-19.0%，录得净利润7.3亿元，YOY+9.7%（扣非后净利YOY+17.6%）。公司业绩处于预告范围下限附近，略低于我们的预期。分季度来看，公司Q1、Q2、Q3、Q4单季分别实现营收7.4亿元、7.5亿元、6.8亿元、9.9亿元，YOY分别-29.7%、-28.9%、-18.9%、+3.7%，录得净利润分别为1.4亿元、2.1亿元、2.2亿元、1.6亿元，YOY分别+9.6%、+9.7%、+9.9%、+10.1%。
- **剥离医药商业影响 Q4 营收增速：**公司2020Q4营收同比微增主要是由于2019年12月剥离医药商业业务所致，估计实际医药工业端实际仍保持稳健增长，其中麻醉类产品销售估计继续得到恢复，精神类及神经类延续之前的增长态势。
- **大品种陆续获批，丰富麻醉产品线，新药研发工作稳步推进：**公司舒芬太尼、羟考酮已分别于2020年12月和2月陆续获批，公司后续还有地佐辛、阿芬太尼等麻醉产品也即将批准，麻醉大品种的陆续获批将丰富公司麻醉线的产品竞争力，推动公司业绩稳步增长。此外，公司目前在研创新药项目共有11个，其中TRV-130及CY150112已启动临床，产品接力有序。
- **盈利预计：**我们预计公司2021、2022年分别实现净利润8.7亿元、10.5亿元，YOY分别增长19.8%、20.2%，EPS分别为0.86元/1.03元，对应PE分别为17倍和14倍。考虑到疫情后公司麻醉线产品销售的恢复以及未来仿制药大品种的陆续上市，我们看好公司的后续发展，公司目前估值偏低，我们维持“买进”的投资建议。
- **风险提示：**带量采购影响超预期；新品上市及销售不及预期，疫情影响超预期

..... 接续下页 .....

### 公司基本资讯

產業別	医药生物
A 股价(2021/3/2)	14.43
深证成指(2021/3/2)	14751.12
股價 12 個月高/低	20.88/9.85
總發行股數(百萬)	1007.66
A 股數(百萬)	878.42
A 市值(億元)	126.76
主要股東	徐州恩华投资有限公司(34.75%)
每股淨值(元)	4.08
股價/賬面淨值	3.54
	一个月 三个月 一年
股價漲跌(%)	-8.7 -24.3 27.0

### 近期評等

日期	收盤價	評級
2020-10-27	15.54	买进

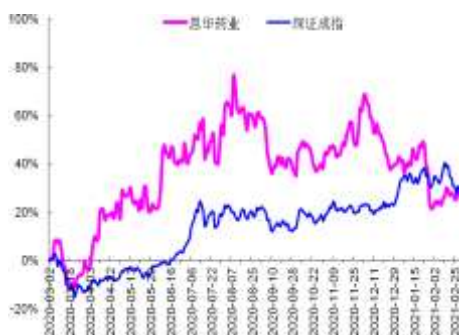
### 產品組合

商業醫藥	35.8%
麻醉類	32.5%
精神類	22.5%
神經類	3.3%

### 機構投資者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	38.0%

### 股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020F	2021F	2022F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	525	663	728	873	1048
	同比增減	32.99	26.39	9.78	19.84	20.15
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.52	0.66	0.71	0.86	1.03
	同比增減	32.27	27.59	8.17	19.84	20.15
市盈率 (P/E)	X	27.88	21.85	20.20	16.85	14.03
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.10	0.09	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	0.42	0.69	0.59	0.71	0.86

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3858	4149	3361	4005	4721
经营成本	1692	1551	771	861	1012
营业税金及附加	49	48	46	48	57
销售费用	1193	1470	1295	1570	1846
管理费用	152	180	140	164	194
财务费用	-15	-10	-19	-20	-28
资产减值损失	34		5	8	10
投资收益	-5	47	1	0	0
营业利润	610	771	856	1034	1230
营业外收入	2	2	3	0	0
营业外支出	4	6	10	10	0
利润总额	608	767	850	1024	1230
所得税	89	110	120	148	178
少数股东损益	-6	-6	2	3	3
归母净利润	525	663	728	873	1048

**附二：合并资产负债表**

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	972	1821	2094	2408	2769
应收账款	859	554	247	294	353
存货	410	345	328	345	327
流动资产合计	2911	3003	3394	4073	4806
长期股权投资	18	21	27	35	46
固定资产	766	838	922	1014	1115
在建工程	77	61	73	88	105
非流动资产合计	1119	1198	1128	1297	1491
资产总计	4030	4202	4522	5370	6297
流动负债合计	984	516	119	143	172
非流动负债合计	91	81	84	87	91
负债合计	1075	597	203	230	262
少数股东权益	-1	-16	-68	-361	-2277
股东权益合计	2956	3621	4387	5501	8311
负债及股东权益合计	4030	4202	4522	5370	6297

**附三：合并现金流量表**

(人民币百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动所得现金净额	405	306	376	414	455
投资活动所用现金净额	-344	185	-35	-65	-65
融资活动所得现金净额	117	-56	-50	-50	-50
现金及现金等价物净增加额	177	435	291	299	340

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。