

恩华药业 (002262.SZ)

收入利润增速亮眼，新品放量拉动收入向上加速换挡

恩华药业发布 2021 年一季度报告。2021 年 Q1 公司实现营业收入 9.04 亿元，同比增长 22.58%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 21.68%；实现扣非净利润 1.68 亿元，同比增长 21.04%；实现 EPS0.17 元。

公司预告 1-6 月经营情况，预计上半年归母净利润 3.88 亿元-4.59 亿元，同比增长 10-30%，即 Q2 公司归母净利润 2.2 亿元-2.91 亿元，单季度同比增长 2%-35%。

公司整体收入利润快速增长，收入端 20% 以上的增长略超预期。公司在年报中预告了一季报增长 10-30%，业绩在中值偏上，符合预期。疫情去年的基数不高，公司实现快速增长符合预期。收入端超过 20% 的增长还是较为亮眼的，我们推测麻醉线增速较快（去年疫情基数比较低，今年又有新品拉动）、精神线和神经线平稳。

公司各项财务指标平稳，研发投入力度加大。毛利率方面，2021 年 Q1 公司毛利率为 77.90%，同比去年 Q1 的 76.11% 上升 1.89pp，我们认为主要是产品结构的变化，麻醉线新品的拉动。公司销售费用率 42.95%，相较于去年同期 44.63% 下降 1.86pp，销售费用控制良好。公司管理费用率 4.37%，相较于去年同期的 4.01% 上升 0.36pp，管理费用率略有上升。研发费用增速高达 86.69%，的收入占比从去年 Q1 的 4.91% 上升至今年的 7.47%，研发投入力度加大，体现公司对于研发的重视。

展望 2021，公司看点颇多：1) 公司收入端有望恢复两位数增长，其中我们预计麻醉线增长 30% 左右，主要由戊乙奎醚、舒芬太尼、羟考酮等新品放量拉动，叠加手术量恢复性增长；预计精神线 10% 左右增长，主要受度洛西汀集采影响，其他品种维持较快速增长；预计神经线下滑 25% 左右，主要由于加巴喷丁集采降价。2) 公司利润端增长快于收入端：新品毛利率提升，进入集采的品种销售费用率持续下降。3) 公司研发有望持续收获：2020 年获批了戊乙奎醚、舒芬太尼、羟考酮，后续还有阿芬太尼、地佐辛、依托咪酯乳状注射液、度洛西汀肠溶胶囊等品种已经申报 2021 年有望陆续获批。一致性评价 18 个项目也都在顺利推进。

当前公司估值已经调整到今年 17X。17X 的估值反映了市场集采的过分悲观预期，而公司管制类产品的获批和未来的成长性未在估值中体现。我们预计今年整体平稳，而地佐辛、羟考酮、舒芬太尼等管制品种获批后，公司将进入新一轮增长，且集采风险可控（前期深度报告中有论述）

盈利预测及投资评级。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 9.0 亿元、11.0 亿元、13.7 亿元，增长分别为 23.1%、23.0%、24.2%。EPS 分别为 0.89 元、1.09 元、1.36 元，对应 PE 分别为 17x，14x，11x。我们认为公司未来受益于地佐辛、戊乙奎醚、羟考酮、舒芬太尼等品种放量，今年开始有望恢复 20% 以上较快增速。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：产品获批进度低于预期；创新药研发失败风险；仿制药集中采购。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,149	3,361	3,817	4,432	5,313
增长率 yoy (%)	7.5	-19.0	13.6	16.1	19.9
归母净利润(百万元)	663	729	897	1,103	1,371
增长率 yoy (%)	26.4	9.9	23.1	23.0	24.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.66	0.72	0.89	1.09	1.36
净资产收益率 (%)	18.2	17.7	18.3	18.6	19.0
P/E (倍)	23.4	21.3	17.3	14.1	11.3
P/B (倍)	4.29	3.76	3.15	2.61	2.15

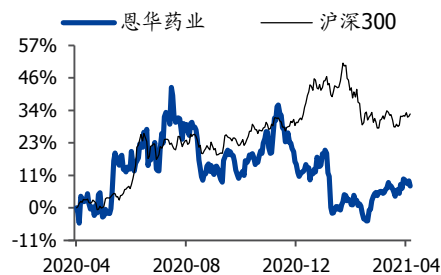
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价	15.15
总市值(百万元)	15,266.09
总股本(百万股)	1,007.66
其中自由流通股(%)	87.17
30 日日均成交量(百万股)	3.76

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

相关研究

- 1、《恩华药业 (002262.SZ)：扣非利润增速 17.86% 略超预期，Q4 回暖明显，静候新品放量》2021-03-12
- 2、《恩华药业 (002262.SZ)：枸橼酸舒芬太尼获批，管制类品种进入获批收获期》2020-12-10
- 3、《恩华药业 (002262.SZ)：业绩符合预期，收入端 Q3 呈现回暖趋势，后续品种获批值得期待》2020-10-25



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com