

2021年04月29日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

19

恩华药业(002262.SZ)

Buy 买进

21Q1 净利同比增长 20%，符合预期

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 21Q1 实现营收 9.0 亿元，YOY+22.6%，录得净利润 1.7 亿元，YOY+21.7%（扣非后净利 YOY+21%）。公司业绩处于业绩预告范围的中位，符合预期。公司同时预计 21H1 净利同比增长 10%至 30%，以此测算 Q2 单季度净利增速中位数为 18.5%。
- **毛利率提升：**公司在 20Q1 不低的基期下（20Q1 净利 YOY+9.6%）实现 22% 的增长，显示出公司各项业务恢复增长较为显著。公司 Q1 综合毛利率为 77.9%，同比提升 1.8 个百分点，估计主要是业务恢复以及高毛利产品收入占比提升所致，期间费用率为 54.5%，同比增加 2 个百分点，主要是研发力度增加，研发费用率同比增加 2.6 个百分点至 7.5%所致。
- **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。
- **盈利预测：**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 18 倍和 15 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

..... 接续下页

公司基本资讯

產業別	医药生物
A 股价(2021/4/28)	15.15
深证成指(2021/4/28)	14398.38
股價 12 個月高/低	20.88/13.07
總發行股數(百萬)	1007.66
A 股數(百萬)	878.42
A 市值(億元)	133.08
主要股東	徐州恩华投资有限公司(34.74%)
每股淨值(元)	4.26
股價/賬面淨值	3.56
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.4 9.8 7.7

近期评等

日期	收盘价	评级
2021-03-03	14.43	买进

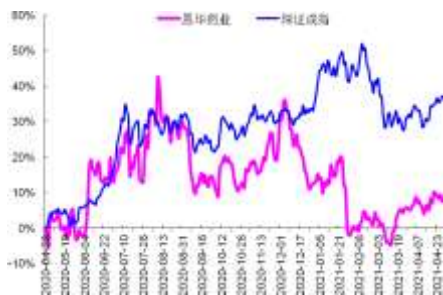
产品组合

商业医药	35.8%
麻醉类	32.5%
精神类	22.5%
神经类	3.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.5%
一般法人	38.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020F	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	525	663	729	874	1048
	同比增减	32.99	26.39	9.88	19.89	20.00
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.52	0.66	0.72	0.86	1.03
	同比增减	32.27	27.59	9.09	18.97	20.00
市盈率 (P/E)	X	29.29	22.95	21.04	17.69	14.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.10	0.10	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	0.40	0.66	0.66	0.68	0.81

【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	2020	2021F	2022F
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	2020	2021F	2022F
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	2020	2021F	2022F
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 and 意见可能会或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。