

# 恩华药业 (002262.SZ)

## 新品拉动收入利润快速增长略超预期，研发投入力度持续加大

**事件：恩华药业公告 2021 年三季度报。**公司前三季度实现营业收入 28.92 亿元，相较去年同期增长 21.79%，实现归母净利润 6.73 亿元，相较去年同期增长 17.76%，实现扣非净利润 6.79 亿元，相较去年同期增长 18.22%，实现 EPS 0.67 元。

单独看 Q3：公司实现营业收入 10.27 亿元，同比增长 15.11%，实现归母净利润 2.62 亿元，同比增长 19.85%，实现扣非净利润 2.62 亿元，同比增长 19.38%，实现 EPS 0.26 元。

公司公告 2021 年全年业绩预告。预计 2021 年净利润 8.02 亿元-9.47 亿元，同比增长 10%-30%。

**观点：业绩符合预期，研发加速推进，后续新品获批值得期待。**

**收入端：快速增长略超预期。**Q3 单季度收入环比 Q2 仍有增长。Q1-Q3 收入分别为 9.04 亿元(+22.58%)，9.61 亿元(+29.01%)，10.27 亿元(+15.11%)，Q3 在去年高基数的基础上仍然实现了 15% 以上的稳健增长，且今年 Q3 疫情有散发，医院门诊量略受影响。公司舒芬太尼及盐酸羟考酮注射液已经获批，这两款产品均为国家管制类麻醉镇痛药物，竞争格局较好，有望拉动公司收入增长。

**利润端：公司整体业绩符合预期（之前预告 10-30%，中值以下一点），**公司今年研发投入力度继续加大，前三季度研发费用增速高达 35.6%，利润增速低于收入增速主要是研发投入力度加大，实际内生增长更高一些。

**财务指标方面：**公司整体毛利率 75.62% 较为稳定。公司销售费用率 34.99%，相较去年同期（35.41%）下降 0.42pp，公司管理费用率 3.86%，相较去年同期下降 0.15pp，销售费用率和管理费用率控制良好。研发投入力度大，研发费用收入占比已达到 8.13%（去年同期为 7.31%）。其他各项财务指标稳定。

**公司研发推进加速：**TRV-130（Oliceridine 富马酸盐注射液）在国内开展 III 期桥接临床试验已于 7 月初完成首例患者给药，我们预计将在 2022 年年底获批。公司地佐辛、阿芬太尼、依托咪酯乳状注射液处于在评审阶段，普瑞巴林胶囊、奥氮平片、他喷他多片、芬太尼口腔黏膜贴片、咪达唑仑口服溶液等产品已申报生产。

**公司业绩对应今年估值仅 16.5X，但是增速较快，我们预计今年 9 亿利润，20% 以上的增长，我们认为公司已显著低估。**

**盈利预测与投资建议。**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，13x，11x。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；仿制药集中采购预期。

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）	22.3	20.3	16.5	13.4	10.8
P/B（倍）	4.1	3.6	3.0	2.5	2.1

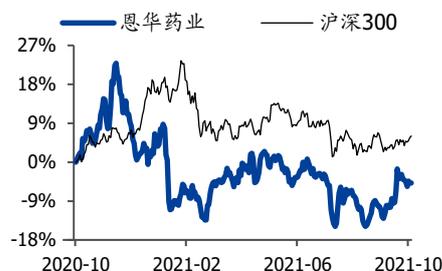
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	14.68
总市值(百万元)	14,791.39
总股本(百万股)	1,007.59
其中自由流通股(%)	87.53
30日日均成交量(百万股)	6.16

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gscq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gscq.com

### 相关研究

- 《恩华药业 (002262.SZ)：Q2 单季度收入接近 30% 超预期，研发加速推进》2021-07-31
- 《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》2021-04-28
- 《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



### 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：021-38124100

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