



中航证券研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

恩华药业 (002262) 2021 三季度报点评: 平稳 成长, 核心产品有望进一步恢复

行业分类: 医药生物

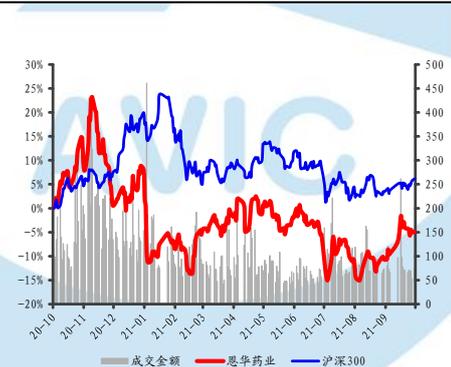
2021 年 10 月 25 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	—
当前股价 (2021.10.25)	14.68

基础数据

上证指数	3609.86
总股本 (亿)	10.08
流通 A 股 (亿)	8.82
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	129.47
每股净资产 (元)	4.74
ROE (2021Q3)	15.13%
资产负债率 (2021Q3)	12.54%
动态市盈率	18.80
市净率	3.10

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2021 年三季度报:

- 公司前三季度实现营业收入289,197.47万元,同比增长21.79%;利润总额77,308.90万元,同比增长16.43%;归属于上市公司股东的净利润67,291.13万元,同比增长17.76%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润67,875.13万元,同比增长18.22%;基本每股收益0.67元,同比增长19.64%。
- 公司单季、整体业绩均实现平稳增长。报告期内,公司实现营业收入102,695.14万元,同比增长15.11%;归属于上市公司股东的净利润26,200.57万元,同比增长19.85%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润26,246.53万元,同比增长19.38%。公司三季度和前三季度业绩整体来看均实现稳定增长,随着我国疫情形势逐渐缓和,公司核心麻醉类产品有望进一步恢复,增厚公司业绩。
- Q3研发费用持续提升,加速布局中枢神经研发管线。公司前三季度研发费用为23,522.86万元,同比增长35.55%。7月28日公司发布公告,与比利时Complix NV公司开展研发合作,利用其细胞跨膜抗体“CPABs”技术平台,加速中枢神经领域的药物靶点创新生物药研发。公司研发力度持续加大,随着公司各项项目逐渐步入成熟,未来公司有望迈入研发收获期,进一步丰富产品管线,优化产品结构,提升公司市场空间,增厚公司业绩。
- 好欣晴增资,加快推进上市进程。10月25日公司发布公告,公司联营公司江苏好欣晴拟引入新股东增加资本金,计划融资10,000万元,此次增资后好欣晴股权结构得到优化的同时,也为其资金需求得到补充,利于好欣晴引进优质人才,同时进一步推进好欣晴上市进程。好欣晴是公司重点培育孵化的创新性企业,目前好欣晴IPO工作正在有条不紊持续推进,未来如好欣晴IPO成功,有望持续提升公司投资收益。
- 投资建议:我们预计公司2021-2023年摊薄后(暂不考虑转增的影响)的EPS分别为0.90元、1.09元和1.32元,对应的动态市盈率分别为16.23倍、13.42倍和11.16倍。恩华药业是我国麻醉药品领先企业之一,核心产品在疫情形势稳定后恢复增长,维持买入评级。
- 风险提示:药品研发不及预期风险、政策风险、新冠肺炎疫情风险

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中
航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637

图表 1: 盈利预测表

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3361.30	3840.45	4456.14	5254.68
营业成本	822.11	991.02	1126.72	1298.45
营业税金及附加	45.61	48.85	57.04	67.80
销售费用	1309.90	1520.82	1760.18	2075.60
管理费用	132.92	172.82	182.70	220.70
财务费用	-23.99	2.01	2.27	0.90
资产减值损失	-21.86	0.00	0.00	0.00
投资收益	21.49	15.68	16.23	14.22
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	856.13	1070.61	1293.46	1555.46
其他非经营损益	-5.66	-5.12	-5.20	-5.25
利润总额	850.48	1065.49	1288.26	1550.21
所得税	123.37	154.22	186.32	224.38
净利润	727.10	911.27	1101.94	1325.83
少数股东损益	-1.72	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	728.82	911.27	1101.94	1325.83
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1402.42	2321.16	3296.83	4409.40
应收和预付款项	617.11	696.21	785.04	940.35
存货	433.86	375.25	454.57	541.81
其他流动资产	866.19	843.52	844.57	845.92
长期股权投资	39.02	39.02	39.02	39.02
投资性房地产	38.63	38.63	38.63	38.63
固定资产和在建工程	1034.26	937.01	839.49	742.12
无形资产和开发支出	121.86	112.70	103.54	94.39
其他非流动资产	195.09	194.06	193.04	192.01
资产总计	4748.44	5557.58	6594.73	7843.64
短期借款	38.00	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	302.06	326.75	375.91	444.26
长期借款	0.23	0.23	0.23	0.23
其他负债	302.65	244.97	281.04	319.07
负债合计	642.94	667.95	743.18	835.56
股本	1007.66	1007.59	1007.59	1007.59
资本公积	49.85	49.85	49.85	49.85
留存收益	3085.72	3885.01	4846.94	6003.47
归属母公司股东权益	4123.00	4907.12	5869.05	7025.58
少数股东权益	-17.50	-17.50	-17.50	-17.50
股东权益合计	4105.50	4889.62	5851.55	7008.08
负债和股东权益合计	4748.44	5557.58	6594.73	7843.64
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	727.10	911.27	1101.94	1325.83
折旧与摊销	99.34	107.58	107.70	107.71
财务费用	-23.99	2.01	2.27	0.90
资产减值损失	-21.86	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	85.21	-28.72	-84.18	-137.76
其他	382.54	-17.78	-16.01	-13.98
经营活动现金流净额	1248.35	974.37	1111.72	1282.70
资本支出	-156.39	-0.15	0.00	-0.15
其他	-755.56	15.68	16.23	14.22
投资活动现金流净额	-911.95	15.53	16.23	14.07
短期借款	0.00	58.00	-10.00	-14.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-116.63	-0.07	0.00	0.00
支付股利	-101.91	-111.98	-140.01	-169.31
其他	-86.53	-17.10	-2.27	-0.90
筹资活动现金流净额	-305.07	-71.15	-152.28	-184.20
现金流量净额	30.95	918.74	975.67	1112.57

资料来源: wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。