

恩华药业 (002262.SZ)

疫情下保持业绩稳步增长，研发创新投入持续加强

公司发布 2022 年半年度报告。上半年公司实现营业收入 20.01 亿元，同比增长 7.30%；归母净利润 4.48 亿元，同比增长 8.91%；扣非净利润 4.50 亿元，同比增长 8.02%，实现 EPS 为 0.44 元。单看 Q2：公司实现营业收入 10.09 亿元，同比增长 4.95%；归母净利润 2.59 亿元，同比增长 6.46%；归母扣非净利润 2.60 亿元，同比增长 4.84%；实现 EPS 0.26 元。

观点：收入端符合预期，麻醉线持续为业绩贡献推力，疫情影响发酵，后续期待研发推进及新品放量。公司收入整体增长 7.30%，公司工业板块保持 6.76% 稳定增长。上半年国内疫情多点散发，一方面医院门诊、手术、医药消费受到影响；另一方面原料药及能源价格持续上扬。在这种情况下公司业绩依旧维持稳定增长，预计下半年疫情缓和后业绩有望获得较大复苏提振。目前麻醉线是主要的贡献增速板块，随着后续公司新产品落地放量，集采影响逐渐消化，公司将获得新业绩增长动力。

分板块看收入：

- 麻醉线收入 9.78 亿元（收入占比提升至 48.87%），同比增长 12.88%，瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼等重要产品快速形成销售规模。
- 精神线收入 5.40 亿元，同比下降 0.64%，集采影响持续发酵；
- 神经线收入 0.84 亿元，同比下降 2.96%，加巴喷丁集采影响；
- 商业板块收入 2.28 亿元，同比增长 5.81%，保持平稳增长。

利润端稳健增长，前端价格稳定后利润水平有望提高。公司业绩增速 7.30%，利润端增速 8.91%，利润端增长稳健。麻醉线（89.97%）、神经线（75.46%）毛利率有所上涨，其他板块毛利率稳定，公司主要收入板块规模优势逐渐放大。上半年工业收入毛利率 84.13%，预计下半年上游原料药及能源价格稳定后利润水平有望进一步提高。

财务指标方面：公司销售费用率 35.70%，相较上年同期 35.16% 提升 0.54pp；公司管理费用率为 4.11%，相较上年同期基本持平；公司研发费用同比增长 33.4%，研发费用率 9.56%，相较上年同期 8.40% 上升 1.16pp，研发投入力度持续加大。

加大研发投入，加快创新药物研发。公司目前共有 20 多个在研创新药项目，近年来陆续获批的新产品有戊乙奎醚、舒芬太尼、酸阿芬太尼、羟考酮注射液、度洛西汀肠溶胶囊等。在研重点创新药项目奥赛利定富马酸盐（TRV-130）已经申报生产；改良型新药重点项目有 NH510、盐酸(R)氯胺酮鼻喷剂、盐酸(R)氯胺酮注射液等；随着这些产品的获批和上市销售，将进一步巩固公司在中枢神经药物领域的国内领先地位。

盈利预测与估值。我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 9.2 亿元、11.2 亿元、13.6 亿元，增长分别为 15.1%、22.4%、20.7%。EPS 分别为 0.91 元、1.12 元、1.35 元，对应 PE 分别为 15x、12x、10x。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。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,361	3,936	4,566	5,490	6,652
增长率 yoy（%）	-19.0	17.1	16.0	20.2	21.2
归母净利润（百万元）	729	798	918	1,124	1,356
增长率 yoy（%）	9.9	9.5	15.1	22.4	20.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.72	0.79	0.91	1.12	1.35
净资产收益率（%）	17.7	16.3	15.7	16.3	16.6
P/E（倍）	18.8	17.2	15.0	12.2	10.1
P/B（倍）	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7

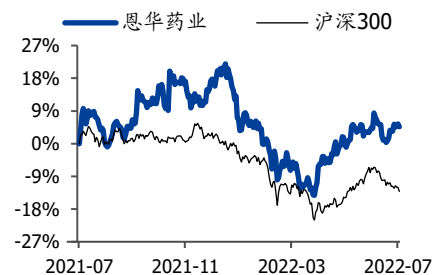
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 7 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
7月29日收盘价(元)	13.63
总市值(百万元)	13,733.43
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)	4.60

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

- 1、《恩华药业（002262.SZ）：公司业绩稳健符合预期，新品持续放量》2022-04-24
- 2、《恩华药业（002262.SZ）：公司麻醉线增长接近 50% 超预期，Q4 费用较多，整体稳健》2022-03-27
- 3、《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》2021-10-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3320	4043	4825	5867	6982
现金	1402	1608	2293	2878	3755
应收票据及应收账款	586	677	788	973	1161
其他应收款	14	17	19	25	28
预付账款	18	20	24	29	35
存货	434	604	584	845	887
其他流动资产	866	1117	1117	1117	1117
非流动资产	1429	1654	1775	1961	2193
长期投资	39	92	145	199	253
固定资产	1031	1066	1126	1246	1414
无形资产	122	167	175	187	194
其他非流动资产	237	328	328	328	332
资产总计	4748	5697	6600	7827	9176
流动负债	575	682	671	845	908
短期借款	38	38	38	38	38
应付票据及应付账款	165	267	228	367	354
其他流动负债	372	377	406	440	516
非流动负债	68	111	111	111	111
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	111	111	111	111
负债合计	643	793	783	957	1020
少数股东权益	-18	-17	-22	-27	-31
股本	1008	1008	1008	1008	1008
资本公积	50	119	119	119	119
留存收益	3086	3783	4603	5612	6849
归属母公司股东权益	4123	4921	5839	6897	8187
负债和股东权益	4748	5697	6600	7827	9176

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1248	701	882	883	1230
净利润	727	798	913	1119	1352
折旧摊销	99	115	109	127	146
财务费用	-24	-10	-33	-48	-64
投资损失	-21	-36	-25	-33	-29
营运资金变动	419	-252	-82	-283	-176
其他经营现金流	49	86	0	0	0
投资活动现金流	-912	-393	-205	-280	-350
资本支出	269	206	68	132	178
长期投资	-1	0	-53	-54	-55
其他投资现金流	-644	-186	-190	-202	-227
筹资活动现金流	-305	-127	8	-18	-3
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-12	0	0	0	0
资本公积增加	-105	70	0	0	0
其他筹资现金流	-188	-197	8	-18	-3
现金净增加额	31	180	685	585	877

 单位:百万
元

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3361	3936	4566	5490	6652
营业成本	822	897	1027	1235	1497
营业税金及附加	46	54	59	71	88
营业费用	1310	1595	1881	2251	2727
管理费用	133	148	174	207	251
研发费用	246	352	415	500	605
财务费用	-24	-10	-33	-48	-64
资产减值损失	-22	-35	0	0	0
其他收益	28	33	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	36	25	33	29
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	856	926	1068	1307	1576
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	7	13	7	8	9
利润总额	850	916	1063	1301	1570
所得税	123	118	150	181	217
净利润	727	798	913	1119	1352
少数股东损益	-2	0	-5	-5	-4
归属母公司净利润	729	798	918	1124	1356
EBITDA	910	985	1116	1352	1619
EPS (元)	0.72	0.79	0.91	1.12	1.35

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-19.0	17.1	16.0	20.2	21.2
营业利润(%)	11.1	8.1	15.4	22.3	20.6
归属于母公司净利润(%)	9.9	9.5	15.1	22.4	20.7
获利能力					
毛利率(%)	75.5	77.2	77.5	77.5	77.5
净利率(%)	21.7	20.3	20.1	20.5	20.4
ROE(%)	17.7	16.3	15.7	16.3	16.6
ROIC(%)	16.4	14.9	14.4	15.0	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	13.9	11.9	12.2	11.1
净负债比率(%)	-31.6	-29.2	-36.9	-39.7	-44.2
流动比率	5.8	5.9	7.2	6.9	7.7
速动比率	4.9	4.9	6.2	5.8	6.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.9	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	5.6	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.79	0.91	1.12	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	0.70	0.88	0.88	1.22
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.88	5.80	6.85	8.13
估值比率					
P/E	18.8	17.2	15.0	12.2	10.1
P/B	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.7	11.4	9.4	7.3	5.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 29 日收盘价

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