

恩华药业 (002262)

2024 年中报点评：业绩稳健符合预期，后续成长动力充足

买入 (维持)

2024 年 07 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书：S0600524050001

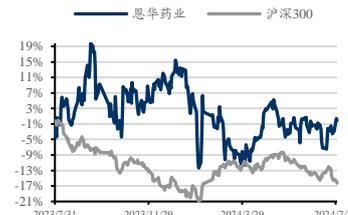
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4299	5042	5974	7061	8334
同比 (%)	9.22	17.28	18.50	18.20	18.02
归母净利润 (百万元)	900.71	1,036.92	1,204.22	1,408.81	1,663.94
同比 (%)	12.90	15.12	16.13	16.99	18.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.89	1.03	1.20	1.40	1.65
P/E (现价&最新摊薄)	26.87	23.34	20.10	17.18	14.55

投资要点

- **事件：**2024 年 7 月 30 日晚公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 营收 27.63 亿元 (+15.1%，括号内为同比，下同)，归母净利润 6.29 亿元 (+15.5%)，扣非归母净利润 6.34 亿元 (+16.3%)。2024 年 Q2 营收 14.06 亿元 (+15.1%)，归母净利润 3.62 亿元 (+14.6%)，扣非归母净利润 3.67 亿元 (+15.6%)。
- **各项业务稳健增长，研发项目储备丰富：**分行业来看公司医药工业营收 23.59 亿元 (+14.5%)，商业医药营收 3.59 亿元 (+23.6%)；分产品来看，麻醉类营收 15.22 亿元 (+20.0%)，精神类营收 5.95 亿元 (+8.2%)，神经类营收 0.8 亿元 (+8.5%)，原料药营收 0.96 亿元 (26.6%)，商业医药营收 3.59 亿元 (+23.6%)。公司经营稳健，利润率及各项费用率相对稳定。同时公司创仿并重，不断加大对创新药物的研发，2024H1 研发费用同比增长 13%，目前共 20 个在研创新药项目，其中 NH600001 乳状注射液处于三期临床；此外还有在研仿制药项目 44 个。
- **我们认为公司看点主要在于：**①传统优势品种咪达唑仑/依托咪酯居于行业领先地位，同时咪达唑仑已于 2024 年 7 月 1 日由二类精神药品调整为一类精神药品，竞争格局优化，准入壁垒提升，两款产品有望保持稳健增长；②公司高度重视市场准入、学术推广等工作，近年获批的麻醉新品种羟考酮、瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼等均实现快速增长，为公司现阶段主要增长动力；③创新与 BD 品种陆续上市有望逐步兑现，与公司现有渠道协同作用强，其中奥赛利定与安泰坦均有望达到较高销售峰值，为公司贡献长期业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司经营环境有所变化，我们将公司 2024-2025 年归母净利润预期由 13.76/16.85 亿元调整为 12.04/14.09 亿元，预计 2026 年归母净利润 16.64 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20/17/15x，考虑到公司精麻领域的领导地位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采降价风险；政策波动风险；产品研发与业务拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.02
一年最低/最高价	20.64/29.42
市净率(倍)	3.59
流通 A 股市值(百万元)	21,180.66
总市值(百万元)	24,202.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.69
资产负债率(% ,LF)	12.14
总股本(百万股)	1,007.59
流通 A 股(百万股)	881.79

相关研究

- 《恩华药业(002262)：2023 年中报点评：业绩稳健增长，新产品持续兑现》
2023-07-31
- 《恩华药业(002262)：2023 年一季报点评：业绩加速，持续兑现》
2023-04-16

恩华药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,255	6,198	7,652	9,340	营业总收入	5,042	5,974	7,061	8,334
货币资金及交易性金融资产	3,494	4,175	5,161	6,453	营业成本(含金融类)	1,370	1,625	1,919	2,260
经营性应收款项	1,090	1,228	1,477	1,743	税金及附加	68	81	95	112
存货	629	745	958	1,082	销售费用	1,737	2,109	2,507	2,971
合同资产	0	0	0	0	管理费用	207	252	304	358
其他流动资产	42	51	57	62	研发费用	549	669	791	929
非流动资产	2,074	2,180	2,317	2,451	财务费用	(19)	(22)	(29)	(32)
长期股权投资	73	74	70	68	加:其他收益	50	48	56	69
固定资产及使用权资产	1,202	1,248	1,291	1,335	投资净收益	51	56	64	78
在建工程	294	337	385	426	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	190	234	285	339	减值损失	(48)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	42	42	42	42	营业利润	1,182	1,365	1,596	1,883
其他非流动资产	272	244	244	241	营业外净收支	(14)	(15)	(17)	(16)
资产总计	7,328	8,378	9,969	11,791	利润总额	1,169	1,350	1,579	1,867
流动负债	814	995	1,190	1,361	减:所得税	134	156	183	216
短期借款及一年内到期的非流动负债	76	83	85	85	净利润	1,034	1,193	1,396	1,651
经营性应付款项	277	316	406	462	减:少数股东损益	(3)	(11)	(13)	(13)
合同负债	26	34	40	47	归属母公司净利润	1,037	1,204	1,409	1,664
其他流动负债	434	561	659	768	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.20	1.40	1.65
非流动负债	104	99	100	100	EBIT	1,112	1,328	1,550	1,834
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,287	1,493	1,727	2,022
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.83	72.80	72.83	72.88
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	20.57	20.16	19.95	19.97
其他非流动负债	68	63	64	65	收入增长率(%)	17.28	18.50	18.20	18.02
负债合计	918	1,094	1,290	1,461	归母净利润增长率(%)	15.12	16.13	16.99	18.11
归属母公司股东权益	6,434	7,319	8,728	10,391					
少数股东权益	(24)	(35)	(48)	(61)					
所有者权益合计	6,410	7,284	8,680	10,330					
负债和股东权益	7,328	8,378	9,969	11,791					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,008	1,233	1,252	1,554	每股净资产(元)	6.39	7.26	8.66	10.31
投资活动现金流	(293)	(234)	(266)	(260)	最新发行在外股份(百万股)	1,008	1,008	1,008	1,008
筹资活动现金流	(210)	(318)	0	(2)	ROIC(%)	16.13	16.86	16.91	16.85
现金净增加额	505	681	986	1,292	ROE-摊薄(%)	16.12	16.45	16.14	16.01
折旧和摊销	175	165	177	188	资产负债率(%)	12.53	13.05	12.94	12.39
资本开支	(373)	(290)	(332)	(340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.34	20.10	17.18	14.55
营运资本变动	(179)	(89)	(275)	(224)	P/B (现价)	3.76	3.31	2.77	2.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>