

2024年10月28日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

34

恩华药业(002262.SZ)

Buy 买进

Q3 净利 YOY+15%,符合预期

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 2024 年 Q1-Q3 实现营收 41.5 亿元, YOY+13.4%, 录得归母净利润 10.2 亿元, YOY+15.2%, 扣非后净利 10.3 亿元, YOY+16.4%, 公司净利增速符合预期。其中公司 Q3 单季度实现营收 13.8 亿元, YOY+10.1%, 录得净利润 3.9 亿元, YOY+14.7%, 扣非后净利 4.0 亿元, YOY+16.5%。
- **麻醉类估计保持良好增势, Q3 单季综合毛利率提升, 看好 Q4 净利增速提升:** 营收端方面, 我们估计公司的麻醉产品线延续上半年的快速增长, 在太尼类产品的持续上量中增势将可保持, 精神线和神经线估计维持稳步增长。毛利率方面, 估计受益于麻醉产品上量, 营收占比增加, 公司 Q3 单季度综合毛利率同比提升 4.4 个百分点, 我们预计毛利率提升将在 Q4 维持, 此外, 23Q4 基期回落 (23Q4 净利 YOY-4.9%), 我们看好 24Q4 净利增速的提升。
- **在研管线丰富, 长期成长无忧:** 截止 2024 上半年, 公司在研科研项目 70 余项, 投入研发经费 6.1 亿元, 比上年度增长了 23.9%。创新药项目 20 余个, 完成 II 期临床研究项目 1 个 (NH600001 乳状注射液); 完成 I 期临床研究项目 3 个 (NH102 片、NHL35700 片、YH1910-Z02 注射液); 开展 I 期临床研究项目 4 个 (NH112 片、NH130 片、Protollin 鼻喷剂、NH300231 肠溶片); 获得临床批件 1 个 (YH1910-Z01 鼻喷剂); 预计 2024 年递交临床申请的项目 3 个 (NH140068 片、NH160030 片、NH203 乳状注射液), 我们认为公司在研管线丰富, 长期成长无忧。
- **盈利预计及评级:** 我们预计公司 2024-2026 年分别实现净利润 12.6 亿元、15.1 亿元、18.0 亿元, YOY 分别+21.0%、20.0%、19.5%, EPS 分别为 1.25 元、1.49 元、1.79 元, 对应 PE 分别为 21 倍、18 倍、15 倍, 目前估值相对合理, 麻醉系列产品快速增长, 股权激励保驾护航, 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, 研发进度不及预期, 医疗反腐政策影响

..... 接续下页

公司基本资讯

| | | | |
|------------------|--------------------|-----|------|
| 产业别 | 医药生物 | | |
| A 股价(2024/10/25) | 26.45 | | |
| 深证成指(2024/10/25) | 10619.85 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 29.98/20.37 | | |
| 总发行股数(百万) | 1016.18 | | |
| A 股数(百万) | 881.79 | | |
| A 市值(亿元) | 233.23 | | |
| 主要股东 | 徐州恩华投资有限公司(31.50%) | | |
| 每股净值(元) | 7.02 | | |
| 股价/账面净值 | 3.77 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | 10.1 | 9.5 | 10.6 |

近期评等

| | | |
|------------|------|----|
| 日期 | 收盘价 | 评级 |
| 2023-10-28 | 28.1 | 买进 |

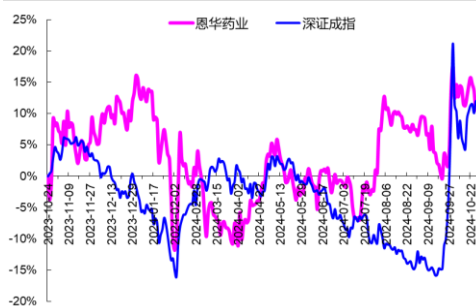
产品组合

| | |
|------|-------|
| 麻醉类 | 53.6% |
| 精神类 | 21.7% |
| 商业医药 | 14.1% |
| 神经类 | 2.5% |

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 | | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 901 | 1037 | 1255 | 1506 | 1800 | |
| | 同比增減 | % | 12.93 | 15.09 | 21.03 | 20.00 | 19.50 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.89 | 1.03 | 1.25 | 1.49 | 1.79 | |
| | 同比增減 | % | 12.66 | 15.73 | 20.93 | 20.00 | 19.50 |
| 市盈率(P/E) | X | 29.72 | 25.68 | 21.24 | 17.70 | 14.81 | |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.20 | 0.32 | 0.37 | 0.45 | 0.54 | |
| 股息率 (Yield) | % | 0.76 | 1.21 | 1.41 | 1.70 | 2.03 | |

【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 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4299 | 5042 | 6023 | 7108 | 8256 |
| 经营成本 | 1020 | 1370 | 1627 | 1902 | 2143 |
| 营业税金及附加 | 57 | 68 | 81 | 96 | 111 |
| 销售费用 | 1655 | 1737 | 2072 | 2438 | 2832 |
| 管理费用 | 193 | 207 | 241 | 277 | 322 |
| 财务费用 | -21 | -19 | -24 | -21 | -25 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 36 | 51 | 50 | 63 | 63 |
| 营业利润 | 1003 | 1182 | 1414 | 1697 | 2027 |
| 营业外收入 | 3 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 16 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 990 | 1169 | 1414 | 1697 | 2027 |
| 所得税 | 110 | 134 | 163 | 195 | 233 |
| 少数股东损益 | -21 | -3 | -4 | -5 | -5 |
| 归母净利润 | 901 | 1037 | 1255 | 1506 | 1800 |

附二：合并资产负债表

| 人民币百万元 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1532 | 2159 | 2483 | 2855 | 3283 |
| 应收账款 | 821 | 1035 | 1190 | 1368 | 1574 |
| 存货 | 716 | 629 | 754 | 905 | 1086 |
| 流动资产合计 | 4650 | 5255 | 6305 | 7567 | 9080 |
| 长期股权投资 | 78 | 73 | 73 | 74 | 75 |
| 固定资产 | 1145 | 1141 | 1198 | 1258 | 1321 |
| 在建工程 | 92 | 294 | 303 | 312 | 321 |
| 非流动资产合计 | 1831 | 2074 | 2385 | 2742 | 3154 |
| 资产总计 | 6482 | 7328 | 8690 | 10309 | 12234 |
| 流动负债合计 | 794 | 814 | 977 | 1172 | 1407 |
| 非流动负债合计 | 103 | 104 | 108 | 113 | 117 |
| 负债合计 | 897 | 918 | 1085 | 1285 | 1524 |
| 少数股东权益 | -37 | -24 | -24 | -25 | -25 |
| 股东权益合计 | 5622 | 6434 | 7629 | 9049 | 10735 |
| 负债及股东权益合计 | 6482 | 7328 | 8690 | 10309 | 12234 |

附三：合并现金流量表

| (人民币百万元) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动所得现金净额 | 861 | 1008 | 1,230 | 1,476 | 1,764 |
| 投资活动所用现金净额 | -689 | -293 | -530 | -652 | -795 |
| 融资活动所得现金净额 | -241 | -210 | -376 | -452 | -540 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -68 | 505 | 324 | 372 | 428 |

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益证券(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份内容以作任何用途。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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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及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。