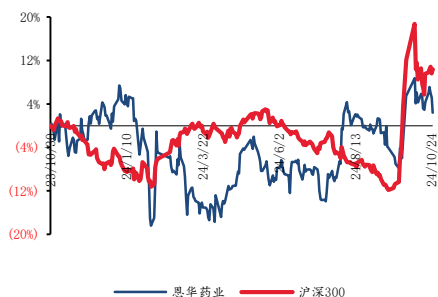


医药

恩华药业：业绩稳健增长，镇痛产品快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.16/8.82
总市值/流通(亿元)	268.78/233.23
12个月内最高/最低价(元)	29.98/20.64

相关研究报告

<<恩华药业：24H1 业绩符合预期，新品放量驱动稳健增长>>--2024-07-31

<<恩华药业年报点评：麻醉镇痛产品放量，驱动业绩稳健增长>>--2024-04-03

<<引进 TEVA 安泰坦，深化 CNS 领域合作布局>>--2024-02-29

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2024年10月26日，公司发布2024年三季度报告：公司前三季度实现营业收入41.45亿元，同比增长13.39%；归母净利润10.20亿元，同比增长15.18%；扣非归母净利润10.30亿元，同比增长16.35%；基本每股收益1.01元，同比增长14.77%。

其中，2024年第三季度，公司实现营业收入13.82亿元，同比增长10.07%；归母净利润3.91亿元，同比增长14.74%；扣非归母净利润3.96亿元，同比增长16.47%；基本每股收益0.39元，同比增长14.71%。

麻醉镇痛产品快速放量，镇静产品稳定增长

公司核心麻醉镇痛产品，羟考酮、瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼继续保持稳健增长。瑞芬太尼近期获批新增适应症“重症监护患者机械通气时的镇痛”，将使用范围从手术室拓展到ICU，公司核心麻醉镇痛产品的竞争力进一步提升。麻醉镇痛新品奥赛利定2023年获批上市即国谈纳入医保目录，今年通过加大学术推广力度实现快速增长。

公司主要麻醉镇静产品依托咪酯和咪达唑仑保持稳定增长。咪达唑仑升类为管制壁垒更高的红处方管理，其集采风险进一步降低，有利于长期保持稳定增长。

费用端控制较好，整体毛利率有所提升

2024年前三季度，公司综合毛利率同比增加0.64pct至73.75%；销售费用12.52亿，销售费用率同比增加0.07pct至30.19%；管理费用1.79亿元，管理费用率同比增加0.17pct至4.31%；研发费用4.36亿元，研发费用率同比减少0.01pct至10.51%；财务费用率同比减少0.02pct至-0.29%；综合影响下，公司期间费用率同比增加0.20pct至44.72%，整体净利率同比增加0.36pct至24.52%。

其中，2024年第三季度销售毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、销售净利率分别为76.26%、30.52%、4.61%、9.71%、-0.24%、28.22%，分别变动+4.37pct、+5.14pct、+0.08pct、-1.99pct、+0.23pct、+1.22pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2024-2026年公司营业收入为57.57/66.21/76.73亿元，同比增速为14.19%/15.01%/15.89%；归母净利润为11.98/14.06/16.54亿元，同比增速为15.56%/17.31%/17.69%；EPS分别为1.18/1.38/1.63元；当前股价对应2024-2026年PE为22倍/19倍/16倍，维持“买入”评级。

风险提示：部分核心产品降价，管控升级风险；新镇痛产品放量不及预期；创新药研发进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,042	5,757	6,621	7,673
营业收入增长率(%)	17.28%	14.19%	15.01%	15.89%
归母净利（百万元）	1,037	1,198	1,406	1,654
净利润增长率(%)	15.12%	15.56%	17.31%	17.69%
摊薄每股收益（元）	1.03	1.18	1.38	1.63
市盈率（PE）	26.33	22.43	19.12	16.25

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,532	2,159	2,822	3,634	4,652
应收和预付款项	884	1,071	1,180	1,377	1,594
存货	716	629	885	991	1,134
其他流动资产	1,518	1,396	1,416	1,422	1,431
流动资产合计	4,650	5,255	6,305	7,423	8,811
长期股权投资	78	73	74	70	68
投资性房地产	53	51	52	51	51
固定资产	1,145	1,141	1,147	1,143	1,129
在建工程	92	294	422	566	714
无形资产开发支出	224	276	350	401	454
长期待摊费用	19	42	42	42	42
其他非流动资产	4,870	5,452	6,533	7,652	9,041
资产总计	6,481	7,328	8,619	9,925	11,499
短期借款	30	55	65	77	90
应付和预收款项	290	277	376	420	483
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	577	586	695	778	876
负债合计	897	918	1,136	1,275	1,450
股本	1,008	1,008	1,016	1,016	1,016
资本公积	119	103	193	193	193
留存收益	4,481	5,317	6,301	7,481	8,894
归母公司股东权益	5,622	6,434	7,518	8,697	10,110
少数股东权益	-38	-24	-35	-48	-61
股东权益合计	5,584	6,410	7,483	8,650	10,049
负债和股东权益	6,481	7,328	8,619	9,925	11,499

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	861	1,008	1,171	1,362	1,588
投资性现金流	-689	-293	-374	-305	-309
融资性现金流	-241	-210	-134	-245	-262
现金增加额	-68	505	663	812	1,017

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,299	5,042	5,757	6,621	7,673
营业成本	1,020	1,370	1,538	1,776	2,072
营业税金及附加	57	68	78	89	103
销售费用	1,655	1,737	2,012	2,281	2,632
管理费用	193	207	262	293	318
财务费用	-21	-19	-27	-36	-46
资产减值损失	-16	-33	-18	-15	-16
投资收益	36	51	53	64	65
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,003	1,182	1,356	1,587	1,868
其他非经营损益	-14	-14	-12	-13	-13
利润总额	990	1,169	1,343	1,573	1,855
所得税	110	134	156	181	214
净利润	880	1,034	1,188	1,393	1,641
少数股东损益	-21	-3	-11	-13	-13
归母股东净利润	901	1,037	1,198	1,406	1,654

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	76.26%	72.83%	73.28%	73.17%	73.00%
销售净利率	20.95%	20.57%	20.82%	21.23%	21.56%
销售收入增长率	9.22%	17.28%	14.19%	15.01%	15.89%
EBIT 增长率	7.57%	17.53%	18.35%	16.84%	17.62%
净利润增长率	12.90%	15.12%	15.56%	17.31%	17.69%
ROE	16.02%	16.12%	15.94%	16.16%	16.36%
ROA	13.90%	14.15%	13.90%	14.16%	14.39%
ROIC	14.82%	15.09%	15.30%	15.50%	15.69%
EPS (X)	0.89	1.03	1.18	1.38	1.63
PE (X)	27.58	26.33	22.43	19.12	16.25
PB (X)	4.40	4.25	3.58	3.09	2.66
PS (X)	5.75	5.42	4.67	4.06	3.50
EV/EBITDA (X)	21.18	19.64	16.38	13.70	11.28

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。