

恩华药业 (002262.SZ)

买入 (维持评级)

业绩稳健增长，看好精麻产品持续放量

投资要点:

► **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024 前三季度实现收入 41.5 亿元 (同比+13.4%), 归母净利润 10.2 亿元 (+15.2%), 扣非净利润 10.3 亿元 (+16.4%), 2024Q3 单季度实现收入 13.8 亿元 (+10.1%), 归母净利润 3.9 亿元 (+14.7%), 扣非净利润 4.0 亿元 (+16.5%)。

► **麻醉类板块产品丰富, 有望带动整体业绩高增长:** 公司麻醉类产品丰富, 核心产品包括羟考酮、瑞芬太尼、舒芬太尼和富马酸奥赛利定注射液以及阿芬太尼等竞争格局较好, 潜在空间较大的品种, 由于这些品种尚处于放量期, 我们认为未来仍将保持较高增长带动公司整体业绩的稳定增长。2024 年单 Q3 公司毛利率和净利率分别为 76.3%和 28.2%, 同比分别增长 4.4%和 1.2%。费用率方面, 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 30.5% (同比+5.1pct)、4.6% (同比+0.1pct) 和-0.2% (同比+0.2pct)。

► **研发费用持续增加, 创新项目持续丰富:** 2024 年前三季度公司研发费用 4.4 亿元, 同比增长 13.3%, 研发投入持续高增长。公司采取仿创结合, “自研+外延”并重的产品开发模式, 截至 2023 中报数据, 公司共有 70 余个在研项目, 其中 20 余个创新药项目。创新药项目中, (1) 自研项目: NH60001 乳状注射液处于临床 III 期, II 期项目包括 NHL35700 片和 YH1910-Z02 注射液。(2) 对外合作项目: 公司引进的 NHL35700 处于临床 II 期, Protollin 鼻喷剂处于临床 I 期。公司丰富的产品布局奠定了未来业绩的增长潜力。

盈利预测与投资建议

我们维持此前恩华药业盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年收入分别 59.8/72.0/86.9 亿元, 增速分别为 19%/20%/21%, 归母净利润分别为 12.2/14.7/17.7 亿元, 增速分别为 18%/20%/21%, EPS 分别为 1.20 元、1.44 元、1.75 元, 我们认为公司目前处于相对低估位置, 考虑到公司的成长性和公司丰富的产品管线, 维持“买入”评级。

风险提示

产品销售不及预期的风险、行业政策不及预期的风险、药品研发创新、仿制药研发及一致性评价的风险

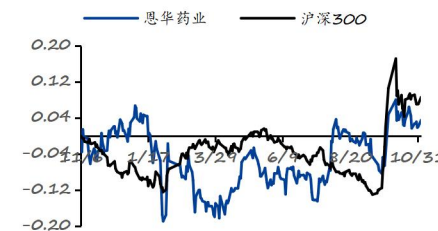
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,299	5,042	5,982	7,199	8,689
增长率	9%	17%	19%	20%	21%
净利润 (百万元)	901	1,037	1,223	1,468	1,775
增长率	13%	15%	18%	20%	21%
EPS (元/股)	0.89	1.02	1.20	1.44	1.75
市盈率 (P/E)	30.4	26.4	22.1	18.4	15.2
市净率 (P/B)	4.9	4.3	3.7	3.2	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-04
收盘价:	26.92 元
总股本/流通股本(百万股)	1,016.18/881.79
流通 A 股市值(百万元)	23,737.86
每股净资产(元)	7.02
资产负债率(%)	12.61
一年内最高/最低价(元)	29.98/20.64

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
 ctt130598@hfzq.com.cn
 分析师: 吴沛柯(S0210524070003)
 wpk30483@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩符合预期, 看好核心品种带动业绩持续增长——2024.07.31
- 2、精麻龙头, 创新驱动成长——2024.05.30



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,159	3,014	3,986	5,138	营业收入	5,042	5,982	7,199	8,689
应收票据及账款	1,035	1,175	1,363	1,624	营业成本	1,370	1,553	1,838	2,193
预付账款	37	23	28	33	税金及附加	68	81	97	117
存货	629	685	774	903	销售费用	1,737	2,180	2,664	3,215
合同资产	0	0	0	0	管理费用	207	239	288	348
其他流动资产	1,396	1,417	1,434	1,454	研发费用	549	658	792	956
流动资产合计	5,255	6,314	7,584	9,151	财务费用	-19	-63	-87	-91
长期股权投资	73	73	73	73	信用减值损失	-15	-3	-3	-3
固定资产	1,141	1,038	947	865	资产减值损失	-33	-30	-30	-30
在建工程	294	274	254	234	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	190	210	240	276	投资收益	51	41	43	45
商誉	0	0	0	0	其他收益	50	50	50	50
其他非流动资产	376	382	390	399	营业利润	1,182	1,392	1,668	2,014
非流动资产合计	2,074	1,977	1,903	1,847	营业外收入	7	7	7	7
资产合计	7,328	8,291	9,487	10,998	营业外支出	20	20	20	20
短期借款	55	0	0	0	利润总额	1,169	1,379	1,654	2,000
应付票据及账款	277	380	424	492	所得税	134	159	190	230
预收款项	0	12	18	27	净利润	1,034	1,220	1,464	1,770
合同负债	26	30	36	43	少数股东损益	-3	-3	-4	-5
其他应付款	270	270	270	270	归属母公司净利润	1,037	1,223	1,468	1,775
其他流动负债	186	186	188	189	EPS (按最新股本摊薄)	1.02	1.20	1.44	1.75
流动负债合计	814	878	935	1,021					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	104	104	104	104					
非流动负债合计	104	104	104	104					
负债合计	918	982	1,039	1,126					
归属母公司所有者权益	6,434	7,336	8,479	9,908					
少数股东权益	-24	-27	-31	-36					
所有者权益合计	6,410	7,309	8,448	9,873					
负债和股东权益	7,328	8,291	9,487	10,998					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,008	1,173	1,235	1,442
现金收益	1,161	1,307	1,519	1,816
存货影响	88	-56	-90	-128
经营性应收影响	-154	-97	-162	-236
经营性应付影响	-15	115	50	77
其他影响	-72	-95	-82	-87
投资活动现金流	-293	-12	-26	-36
资本支出	-423	-47	-61	-72
股权投资	6	0	0	0
其他长期资产变化	124	35	35	36
融资活动现金流	-210	-306	-238	-254
借款增加	25	-55	0	0
股利及利息支付	-203	-325	-344	-405
股东融资	0	8	0	0
其他影响	-33	66	107	151

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.3%	18.6%	20.3%	20.7%
EBIT 增长率	18.6%	14.4%	19.1%	21.8%
归母公司净利润增长率	15.1%	18.0%	20.0%	20.9%
获利能力				
毛利率	72.8%	74.0%	74.5%	74.8%
净利率	20.5%	20.4%	20.3%	20.4%
ROE	16.2%	16.7%	17.4%	18.0%
ROIC	24.0%	23.3%	23.1%	23.3%
偿债能力				
资产负债率	12.5%	11.8%	11.0%	10.2%
流动比率	6.5	7.2	8.1	9.0
速动比率	5.7	6.4	7.3	8.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	66	67	63	62
存货周转天数	177	152	143	138
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.20	1.44	1.75
每股经营现金流	0.99	1.15	1.22	1.42
每股净资产	6.33	7.22	8.34	9.75
估值比率				
P/E	26	22	18	15
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	9	8	7	6

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn