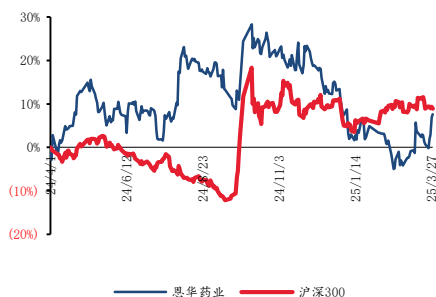


医药

恩华药业：核心业务增长稳健，创新药管线加速推进

■ 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) 239.51/207.84
12 个月内最高/最低价 29.98/20.49 (元)

相关研究报告

<<恩华药业：核心产品集采风险降低，积极布局CNS热门领域>>--2025-03-13

<<恩华药业：业绩稳健增长，镇痛产品快速放量>>--2024-10-29

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

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：2025 年 3 月 29 日，公司发布 2024 年年度报告：全年实现营业收入 56.98 亿元，同比增长 13.01%；归母净利润为 11.44 亿元，同比增长 10.28%；扣非归母净利润 11.44 亿元，同比增长 12.88%；基本每股收益 1.13 元，同比增长 9.71%。

麻醉业务维持稳定增长，神经业务高速增长

麻醉领域：公司持续加强镇静镇痛产品管线投入，近几年先后上市多款镇痛产品，形成在麻醉重症领域可持续发展的镇静镇痛双引擎。在部分产品纳入集采的情况下，麻醉产品 2024 年实现收入 30.60 亿元，收入占比 53.70%，同比增长 13.22%，继续保持了稳定增长。

精神领域：公司精神产品受集采影响逐渐出清，已恢复稳健增长，2024 年实现收入 12.02 亿元，收入占比 21.10%，同比增长 10.12%。

神经领域：2024 年 2 月，公司全资子公司恩华和信获得梯瓦(TEVA)安泰坦（氘丁苯那嗪片）于中国大陆的商业化权益，恩华和信将在 2024-2028 年期间完成 TEVA 安泰坦总计约 20-25 亿元人民币的销售额。安泰坦最低治疗剂量的日治疗费用约 78.2 元，借助恩华在国内 CNS 领域成熟的渠道优势，安泰坦销售峰值有望达 10 亿元。神经产品 2024 年实现收入 2.21 亿元，收入占比 3.88%，同比增长 74.61%，成为新的增长点。

持续加大研发投入，创新药管线加速推进

公司持续加大研发投入，2024 年研发投入 7.21 亿元，同比增长 17.48%，营收占比 12.66%。公司在研科研项目 70 余个，其中创新药项目 14 个，仿制药项目 52 个。重点推进 14 个创新药项目的临床试验，包括 NH600001 乳状注射液、NH102 片、NHL35700 片等，为未来的业绩增长提供了有力支撑。

其中，NH600001 乳状注射液已完成 III 期临床，预计 2025H1 提交 NDA。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入为 64.58/73.74/84.23 亿元，同比增速为 13.34%/14.20%/14.22%；归母净利润为 13.05/15.21/17.64 亿元，同比增速为 14.16%/16.53%/15.98%；EPS 分别为 1.28/1.50/1.74 元；当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 17/15/13 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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,698	6,458	7,374	8,423
营业收入增长率(%)	13.01%	13.34%	14.20%	14.22%
归母净利（百万元）	1,144	1,305	1,521	1,764
净利润增长率(%)	10.28%	14.16%	16.53%	15.98%
摊薄每股收益（元）	1.13	1.28	1.50	1.74
市盈率（PE）	21.55	17.37	14.91	12.86

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（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,159	1,416	2,243	3,132	4,156
应收和预付款项	1,071	1,548	1,558	1,819	2,098
存货	629	661	848	929	1,057
其他流动资产	1,396	2,434	2,452	2,455	2,461
流动资产合计	5,255	6,060	7,102	8,335	9,772
长期股权投资	73	97	97	97	97
投资性房地产	51	52	52	52	52
固定资产	1,141	1,238	1,189	1,179	1,157
在建工程	294	309	294	279	265
无形资产开发支出	276	394	379	363	348
长期待摊费用	42	101	101	101	101
其他非流动资产	5,452	6,248	7,284	8,510	9,941
资产总计	7,328	8,440	9,396	10,581	11,961
短期借款	55	15	15	15	15
应付和预收款项	277	568	525	618	718
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	586	583	703	766	854
负债合计	918	1,166	1,242	1,399	1,587
股本	1,008	1,016	1,016	1,016	1,016
资本公积	103	244	244	244	244
留存收益	5,317	6,138	7,026	8,061	9,261
归母公司股东权益	6,434	7,300	8,188	9,223	10,423
少数股东权益	-24	-27	-35	-41	-49
股东权益合计	6,410	7,274	8,154	9,182	10,374
负债和股东权益	7,328	8,440	9,396	10,581	11,961

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,008	916	1,226	1,395	1,598
投资性现金流	-293	-1,411	18	-20	-8
融资性现金流	-210	-301	-418	-487	-565
现金增加额	505	-796	827	888	1,025

利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,042	5,698	6,458	7,374	8,423
营业成本	1,370	1,507	1,732	1,987	2,249
营业税金及附加	68	75	86	98	112
销售费用	1,737	1,985	2,294	2,589	2,965
管理费用	207	259	294	336	383
财务费用	-19	-17	-21	-33	-47
资产减值损失	-33	-39	0	0	0
投资收益	51	66	68	80	91
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,182	1,337	1,470	1,717	1,991
其他非经营损益	-14	-40	0	0	0
利润总额	1,169	1,297	1,470	1,717	1,991
所得税	134	156	172	202	235
净利润	1,034	1,141	1,298	1,515	1,756
少数股东损益	-3	-3	-8	-6	-8
归母股东净利润	1,037	1,144	1,305	1,521	1,764

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.83%	73.56%	73.17%	73.05%	73.29%
销售净利率	20.57%	20.07%	20.22%	20.63%	20.95%
销售收入增长率	17.28%	13.01%	13.34%	14.20%	14.22%
EBIT 增长率	17.53%	12.74%	15.57%	16.22%	15.49%
净利润增长率	15.12%	10.28%	14.16%	16.53%	15.98%
ROE	16.12%	15.66%	15.94%	16.49%	16.93%
ROA	14.98%	14.47%	14.55%	15.17%	15.58%
ROIC	15.09%	15.02%	15.56%	16.06%	16.43%
EPS(X)	1.03	1.13	1.28	1.50	1.74
PE(X)	26.33	21.55	17.37	14.91	12.86
PB(X)	4.25	3.39	2.77	2.46	2.18
PS(X)	5.42	4.34	3.51	3.08	2.69
EV/EBITDA(X)	19.64	15.73	12.94	10.71	8.84

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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。