

恩华药业 (002262.SZ)

买入 (维持评级)

业绩符合预期, 看好全年业绩稳健增长

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2025 一季报, 2025 一季报实现收入 15.1 亿元 (同比+11.3%), 归母净利润 3.0 亿元 (同比+13.4%), 扣非净利润 3.0 亿元 (同比+12.2%)。

➤ **25Q1 各项费用率有所增加, 股权激励费用影响公司利润:** 2025 年第一季度公司销售毛利率和销售净利率分别为 74.7%和 19.9%。2025 年第一季度, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 33.6% (同比+1.5pct)、4.9% (同比+1.4pct)、12.7% (同比+2.2pct)、和-0.2% (同比+0.3pct)。公司管理费用同比增加主要系股权激励费用和特许权使用费摊销增加所致, 研发费用增加主要系研发投入增加和股权激励费用影响所致。

➤ **研发投入持续增加, 年内创新药有望取得进展:** 2024 年全年公司投入科研经费 7.21 亿元, 同比增长 17.48%, 2024 年研发人员达 911 人, 同比增加 6.7%, 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 2024 年报数据, 公司共有 14 个在研创新药项目, 其中 NH600001 乳状注射液完成 III 期临床研究, 预计年内提交 NDA; NHL35700 片、NH102 片、YH1910-Z02 注射液处于临床 II 期阶段; YH1910-Z01 鼻喷剂、NH130 片、Protollin 鼻喷剂、NH160030 片完成或开展 I 期临床, 其余项目均处于临床前研究阶段。

盈利预测与投资建议

我们维持公司 2025-2027 年收入分别 65.9/76.9/89.3 亿元, 增速分别为 16%/17%/16%, 归母净利润分别为 13.1/15.2/17.8 亿元, 增速分别为 15%/16%/17%, EPS 分别为 1.29 元、1.50 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

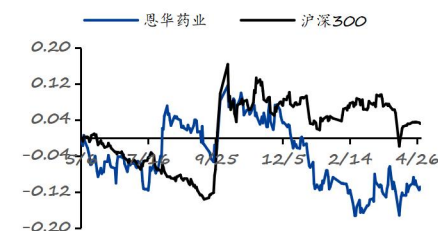
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,042	5,698	6,588	7,691	8,930
增长率	17%	13%	16%	17%	16%
净利润 (百万元)	1,037	1,144	1,312	1,523	1,780
增长率	15%	10%	15%	16%	17%
EPS (元/股)	1.02	1.13	1.29	1.50	1.75
市盈率 (P/E)	21.9	19.8	17.3	14.9	12.7
市净率 (P/B)	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	22.33 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)	19,690.43
每股净资产(元)	7.50
资产负债率(%)	14.39
一年内最高/最低价(元)	29.98/20.36

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
分析师: 吴沛柯(S0210524070003)
wpk30483@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩表现稳健, CNS 核心品种快速放量——2025.04.10
- 2、业绩稳健增长, 看好精麻产品持续放量——2024.11.05
- 3、业绩符合预期, 看好核心品种带动业绩持续高增长——2024.07.31

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,416	2,064	3,074	4,277	营业收入	5,698	6,588	7,691	8,930
应收票据及账款	1,490	1,668	1,894	2,173	营业成本	1,507	1,678	1,952	2,258
预付账款	58	25	29	34	税金及附加	75	89	103	120
存货	661	740	823	929	销售费用	1,985	2,398	2,792	3,215
合同资产	0	0	0	0	管理费用	259	283	331	357
其他流动资产	2,434	2,446	2,458	2,472	研发费用	596	725	884	1,072
流动资产合计	6,060	6,943	8,278	9,885	财务费用	-17	-43	-64	-73
长期股权投资	97	97	97	97	信用减值损失	-35	-3	-3	-3
固定资产	1,238	1,120	1,016	923	资产减值损失	-39	-30	-30	-30
在建工程	309	289	269	249	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	232	267	311	343	投资收益	66	51	56	57
商誉	0	0	0	0	其他收益	51	51	51	51
其他非流动资产	504	525	551	581	营业利润	1,337	1,527	1,767	2,058
非流动资产合计	2,380	2,300	2,245	2,193	营业外收入	5	5	5	5
资产合计	8,440	9,243	10,523	12,078	营业外支出	45	45	45	45
短期借款	15	0	0	0	利润总额	1,297	1,487	1,727	2,018
应付票据及账款	568	439	512	639	所得税	156	179	208	243
预收款项	0	13	19	10	净利润	1,141	1,308	1,519	1,775
合同负债	42	33	38	45	少数股东损益	-3	-3	-4	-4
其他应付款	235	235	235	235	归属母公司净利润	1,144	1,312	1,523	1,780
其他流动负债	207	207	209	210	EPS（按最新股本摊薄）	1.13	1.29	1.50	1.75
流动负债合计	1,066	927	1,013	1,139					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	100	100	100	100	成长能力				
非流动负债合计	100	100	100	100	营业收入增长率	13.0%	15.6%	16.7%	16.1%
负债合计	1,166	1,028	1,114	1,239	EBIT 增长率	11.3%	12.9%	15.1%	16.9%
归属母公司所有者权益	7,300	8,245	9,443	10,877	归母公司净利润增长率	10.3%	14.7%	16.1%	16.9%
少数股东权益	-27	-30	-34	-38	获利能力				
所有者权益合计	7,274	8,215	9,409	10,839	毛利率	73.6%	74.5%	74.6%	74.7%
负债和股东权益	8,440	9,243	10,523	12,078	净利率	20.0%	19.9%	19.8%	19.9%
					ROE	15.7%	16.0%	16.2%	16.4%
现金流量表					ROIC	29.1%	27.2%	25.6%	24.5%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	916	1,035	1,337	1,539	资产负债率	13.8%	11.1%	10.6%	10.3%
现金收益	1,327	1,447	1,631	1,876	流动比率	5.7	7.5	8.2	8.7
存货影响	-33	-79	-83	-107	速动比率	5.1	6.7	7.4	7.9
经营性应收影响	-438	-115	-200	-254	营运能力				
经营性应付影响	256	-116	79	118	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
其他影响	-197	-102	-91	-94	应收账款周转天数	80	86	83	82
投资活动现金流	-1,411	-49	-65	-65	存货周转天数	154	150	144	140
资本支出	-358	-79	-95	-93	每股指标（元）				
股权投资	-25	0	0	0	每股收益	1.13	1.29	1.50	1.75
其他长期资产变化	-1,029	29	30	28	每股经营现金流	0.90	1.02	1.32	1.51
融资活动现金流	-301	-338	-261	-272	每股净资产	7.18	8.11	9.29	10.70
借款增加	-41	-15	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-324	-325	-345	-405	P/E	20	17	15	13
股东融资	99	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-35	2	83	133	EV/EBITDA	8	7	6	5

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@hfbzq.com.cn