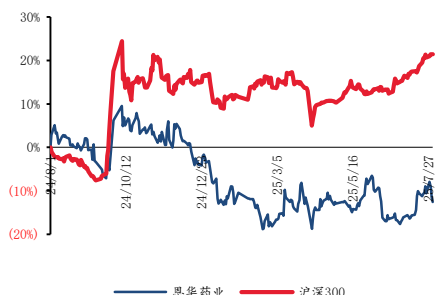


医药

恩华药业：CNS 核心产品稳健增长，加大研发推进新药管线

■ 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)	224.27/194.58
12 个月内最高/最低价 (元)	29.98/20.36

相关研究报告

<<恩华药业：核心业务增长稳健，创新药管线加速推进>>--2025-04-01

<<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

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：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 30.10 亿元，同比增长 8.93%；归母净利润为 7.00 亿元，同比增长 11.38%。基本每股收益 0.69 元，同比增长 11.29%。

核心产品稳健增长，麻醉和神经新产品快速增长

公司通过深挖产品差异化优势，拓展新领域新应用，夯实产品全生命周期管理，实现成熟产品的稳定增长。同时全力强化新产品市场准入工作，着重加强对近年来新上市的瑞芬太尼、羟考酮、舒芬太尼、富马酸奥赛利定注射液、阿芬太尼以及氟丁苯那酮等产品的推广力度，实现新产品的快速增长。

1) 麻醉类：2025 年上半年实现收入 16.34 亿元，收入占比 54.29%，同比增长 7.32%，麻醉镇痛新产品快速放量，麻醉板块有望继续保持稳定增长。

2) 精神类：2025 年上半年实现收入 6.21 亿元，收入占比 20.63%，同比增长 4.29%，主要产品集采风险出清，精神板块有望继续稳健增长。

3) 神经类：2025 年上半年实现收入 1.66 亿元，收入占比 5.51%，同比快速增长 107.33%，新产品氟丁苯那酮继续快速放量，神经板块有望保持高速增长。

持续强化研发实力，不断丰富新药管线

公司 2025 年上半年研发投入 3.95 亿元，同比增长 23.97%，营收占比 13.12%。公司在创新药研发方面，目前共有 17 项在研创新药项目，新药管线进一步丰富。其中，已完成III期临床研究项目 1 项（NH600001 乳状注射液）；已完成II期临床研究项目 2 项（NHL35700 片、YH1910-Z02 注射液）；开展II期临床研究项目 2 项（NH102 片、YH1910-Z01 鼻喷剂）；开展 I 期临床研究项目 6 项（NH130 片、NH104 片、Protollin 鼻喷剂、NH160030 片、NH140068 片、NH280105 胶囊）。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入为 64.04/72.58/82.38 亿元，同比增速为 12.39%/13.34%/13.51%；归母净利润为 12.94/14.76/16.91 亿元，同比增速为 13.19%/14.03%/14.56%；EPS 分别为 1.27/1.45/1.66 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	6,404	7,258	8,238
营业收入增长率(%)	13.01%	12.39%	13.34%	13.51%
归母净利（百万元）	1,144	1,294	1,476	1,691
净利润增长率(%)	10.28%	13.19%	14.03%	14.56%
摊薄每股收益（元）	1.13	1.27	1.45	1.66
市盈率（PE）	21.55	17.33	15.19	13.26

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)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,159	1,416	2,172	3,043	4,033
应收和预付款项	1,071	1,548	1,546	1,792	2,054
存货	629	661	848	929	1,057
其他流动资产	1,396	2,434	2,452	2,454	2,460
流动资产合计	5,255	6,060	7,018	8,218	9,603
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	429	414	398
长期待摊费用	42	101	101	101	101
其他非流动资产	5,452	6,248	7,223	8,416	9,795
资产总计	7,328	8,440	9,386	10,538	11,866
短期借款	55	15	15	15	15
应付和预收款项	277	568	524	618	718
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	586	583	700	761	846
负债合计	918	1,166	1,239	1,394	1,579
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	7,019	8,023	9,173
归母公司股东权益	6,434	7,300	8,181	9,185	10,335
少数股东权益	-24	-27	-35	-41	-48
股东权益合计	6,410	7,274	8,147	9,144	10,287
负债和股东权益	7,328	8,440	9,386	10,538	11,866

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,008	916	1,215	1,365	1,541
投资性现金流	-293	-1,411	-44	-21	-10
融资性现金流	-210	-301	-415	-473	-541
现金增加额	505	-796	756	871	989

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,042	5,698	6,404	7,258	8,238
营业成本	1,370	1,507	1,732	1,987	2,249
营业税金及附加	68	75	85	97	110
销售费用	1,737	1,985	2,261	2,541	2,890
管理费用	207	259	291	330	375
财务费用	-19	-17	-21	-32	-45
资产减值损失	-33	-39	0	0	0
投资收益	51	66	67	78	89
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,182	1,337	1,457	1,666	1,908
其他非经营损益	-14	-40	0	0	0
利润总额	1,169	1,297	1,457	1,666	1,908
所得税	134	156	170	196	225
净利润	1,034	1,141	1,287	1,470	1,683
少数股东损益	-3	-3	-8	-6	-8
归母股东净利润	1,037	1,144	1,294	1,476	1,691

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.83%	73.56%	72.95%	72.62%	72.70%
销售净利率	20.57%	20.07%	20.21%	20.34%	20.53%
销售收入增长率	17.28%	13.01%	12.39%	13.34%	13.51%
EBIT 增长率	17.53%	12.74%	14.58%	13.75%	14.03%
净利润增长率	15.12%	10.28%	13.19%	14.03%	14.56%
ROE	16.12%	15.66%	15.82%	16.07%	16.36%
ROA	14.98%	14.47%	14.44%	14.75%	15.03%
ROIC	15.09%	15.02%	15.44%	15.65%	15.87%
EPS(X)	1.03	1.13	1.27	1.45	1.66
PE(X)	26.33	21.55	17.33	15.19	13.26
PB(X)	4.25	3.39	2.74	2.44	2.17
PS(X)	5.42	4.34	3.50	3.09	2.72
EV/EBITDA(X)	19.64	15.73	12.92	10.92	9.13

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。