

恩华药业（002262）

2026 年中报点评：神经板块高速放量，核心
创新药静待获批

买入（维持）

2026 年 08 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,698	5,911	6,526	7,237	8,031
同比（%）	13.01	3.75	10.40	10.89	10.97
归母净利润（百万元）	1,144	1,057	1,153	1,309	1,485
同比（%）	10.28	(7.54)	9.06	13.51	13.44
EPS-最新摊薄（元/股）	1.13	1.04	1.14	1.29	1.46
P/E（现价&最新摊薄）	20.52	22.19	20.35	17.93	15.80

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2026 年半年度报告，2026H1 公司实现营业收入 32.18 亿元（+6.91%，括号内为同比，下同），实现归母净利润 7.41 亿元（+5.74%），实现扣非归母净利润 7.46 亿元（+6.65%）。2026Q2 实现营业收入 16.08 亿元（+7.25%），实现归母净利润 4.23 亿元（+5.87%），实现扣非归母净利润 4.28 亿元（+7.03%），三项指标增速较 2026Q1 小幅上行，增长动能环比改善。
- **神经类增长强劲，麻醉板块保持平稳：**分行业看，公司医药工业营收 26.97 亿元（+4.42%），商业医药营收 4.61 亿元（+17.20%）。分产品看，麻醉类营收 16.68 亿元（+2.08%），精神类营收 6.51 亿元（+4.88%），神经类收入 2.22 亿元（+33.70%）。麻醉板块产品结构持续优化，奥赛利定、羟考酮、阿芬太尼等镇痛新品加速推进医院准入，院端覆盖与销售规模稳步扩张。神经板块成为上半年增速最快的领域，公司加快安泰坦（氘丁苯那嗪片）院内及零售药房准入进度，驱动神经板块收入高速增长，打造公司全新增长引擎。报告期内，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 32.28%/4.26%/9.70%；麻醉板块毛利率同比提升 0.87 个百分点至 91.67%，成本管控成效凸显。
- **后期创新药管线提速，增长梯队逐步完善：**2026H1 公司研发投入 3.85 亿元，约占总营业收入的 12%，目前共有 70 余个在研项目。其中，麻醉镇静创新药 NH600001 乳状注射液已递交上市申请并顺利通过注册核查，预计 2026 年年底获批上市；精神分裂症药物 NHL35700 于 2026 年 6 月进入 III 期临床，另有 3 个项目完成 II 期临床研究，用于治疗阿尔茨海默病在研项目 Protollin 预计年内进入 IIa 期。仿制药方面，右酮洛芬氨丁三醇注射液已获批，另有 7 个品种处于申报生产的审评阶段。短期由麻醉及 BD 新品贡献增量，中期由 NH600001 等后期管线接力赋能，公司增长动能有望进一步多元化。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司经营环境有所变化，且考虑到公司产品受集采的影响，我们将 2026-2027 年公司归母净利润预测值由 15.23/17.60 亿元调整至 11.53/13.09 亿元，预计 2028 年为 14.85 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 20/18/16 倍，公司具备较强成长性且新品陆续获批放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采风险；新品研发进展与市场开拓不及预期；出海商业化不及预期；医药行业政策性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.10
一年最低/最高价	17.96/29.30
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	20,415.23
总市值(百万元)	23,464.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.26
资产负债率(%，LF)	12.30
总股本(百万股)	1,015.79
流通 A 股(百万股)	883.78

相关研究

《恩华药业(002262)：2025 年中报点评：业绩稳健增长，创新药梯队蓄势待发》

2025-08-01

《恩华药业(002262)：2024 年中报点评：业绩稳健符合预期，后续成长动力充足》

2024-07-31

恩华药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,463	7,316	8,331	9,363	营业总收入	5,911	6,526	7,237	8,031
货币资金及交易性金融资产	4,019	5,088	5,959	7,285	营业成本(含金融类)	1,648	1,774	1,932	2,108
经营性应收款项	1,617	1,191	1,247	1,359	税金及附加	74	88	98	108
存货	757	986	1,073	603	销售费用	2,114	2,349	2,613	2,899
合同资产	0	0	0	65	管理费用	264	287	311	345
其他流动资产	71	51	51	52	研发费用	686	731	814	920
非流动资产	2,760	2,698	2,595	2,367	财务费用	(17)	(13)	(17)	(16)
长期股权投资	144	147	153	153	加:其他收益	35	14	17	16
固定资产及使用权资产	1,268	1,088	908	1,006	投资净收益	61	10	9	8
在建工程	366	453	525	199	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	249	239	239	239	减值损失	(40)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	220	219	218	219	营业利润	1,199	1,334	1,512	1,690
其他非流动资产	513	552	552	552	营业外净收支	(26)	(26)	(28)	(18)
资产总计	9,223	10,014	10,926	11,730	利润总额	1,173	1,308	1,484	1,672
流动负债	1,092	1,180	1,288	1,187	减:所得税	118	157	178	196
短期借款及一年内到期的非流动负债	48	47	47	47	净利润	1,055	1,151	1,306	1,477
经营性应付款项	557	403	439	261	减:少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(8)
合同负债	30	182	202	224	归属母公司净利润	1,057	1,153	1,309	1,485
其他流动负债	457	548	601	654	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	1.14	1.29	1.46
非流动负债	103	94	94	94	EBIT	1,121	1,295	1,467	1,656
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,388	1,487	1,649	1,891
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.13	72.82	73.30	73.75
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	17.89	17.67	18.09	18.49
其他非流动负债	83	74	74	74	收入增长率(%)	3.75	10.40	10.89	10.97
负债合计	1,195	1,274	1,382	1,281	归母净利润增长率(%)	(7.54)	9.06	13.51	13.44
归属母公司股东权益	8,057	8,772	9,578	10,492					
少数股东权益	(29)	(32)	(34)	(42)					
所有者权益合计	8,028	8,740	9,543	10,450					
负债和股东权益	9,223	10,014	10,926	11,730					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,078	1,666	1,471	1,913	每股净资产(元)	7.93	8.64	9.43	10.33
投资活动现金流	(562)	(143)	(97)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	1,016	1,016	1,016	1,016
筹资活动现金流	(386)	(457)	(503)	(571)	ROIC(%)	13.06	13.48	14.02	14.53
现金净增加额	129	1,069	871	1,326	ROE-摊薄(%)	13.12	13.15	13.67	14.15
折旧和摊销	267	192	182	234	资产负债率(%)	12.96	12.72	12.65	10.92
资本开支	(437)	(108)	(100)	(24)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.19	20.35	17.93	15.80
营运资本变动	(207)	305	(36)	192	P/B (现价)	2.91	2.68	2.45	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>