

增持 (维持)

恩华药业 (002262)

Q4 业绩加速恢复, 加大研发投入巩固竞争优势

2023年03月21日

市场数据

日期	2023-03-21
收盘价(元)	23.76
总股本(亿股)	10.08
流通股本(亿股)	8.82
净资产(亿元)	56.22
总资产(亿元)	64.82
每股净资产(元)	5.58

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】恩华药业(002262): 业务规模持续提升, 新品上市迎来广阔成长空间》2022-03-15

分析师:

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- **事件:** 近日, 公司发布 2022 年年报。公司 2022 年实现营业收入 42.99 亿元, 同比增长 9.2%; 实现归母净利润 9.01 亿元, 同比增长 12.9%; 实现扣非归母净利润约 8.73 亿元, 同比增长 12.1%。2022Q4 单季度, 公司实现营业收入 11.78 亿元, 同比增长 12.9%; 实现归母净利润 1.59 亿元, 同比增长 27.4%; 实现扣非归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 28.4%。
- **毛利率和费用方面:** 公司 2022 年毛利率为 76.26%, 同比减少 0.94 个百分点。2022 年公司销售费用 16.5 亿元, 同比增长 3.78%, 销售费用率 38.50%, 同比减少 2.02 个百分点; 管理费用 1.9 亿元, 同比增长 29.75%, 管理费用率 4.48%, 同比增加 0.71 个百分点; 财务费用-0.2 亿元, 同比减少 0.1 亿元; 研发费用 4.5 亿元, 同比增长 29.15%, 研发费用率 10.57%, 同比增加 1.63 个百分点。
- **加大研发投入, 创新药物研发加速。**公司在研科研项目 70 多项, 投入科研经费 4.95 亿元, 比上年度增长 23.10%, 取得了显著的研发成果。公司目前共有 22 个在研创新药项目, 其中开展 II 期临床研究项目 1 个, 开展 I 期临床研究项目 4 个, 预计 2023 年新开展临床试验的项目 1 个, 预计 2023 年递交临床申请的项目 5 个。在重点仿制药产品研发及一致性评价方面, 开展仿制药项目 38 个, 其中获得仿制药生产批件 2 个, 仿制药申报生产在审评项目 4 个, 其中富马酸奥赛利定注射液 (TRV130) 是与美国 Trevena 公司合作的新产品, 在中国获化合物专利独占许可, 将在 2023 年近期获批上市; 开展一致性评价项目 15 个, 2 个项目已通过一致性评价, 一致性评价在审评项目 4 个。报告期内申请发明专利 127 件, PCT 专利申请 7 件, 获得授权发明专利 44 件, 新增软件著作权 39 项。
- **盈利预测:** 公司目前主要从事中枢神经类药物的研发、生产和销售, 为国内医药行业中为数不多专注于中枢神经药物细分市场的上市企业。未来随着公司新上市的瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼、羟考酮的销售市占率提升, 以及重磅品种 TRV130、地佐辛的获批上市并放量销售, 预计将对公司今后的业绩提升产生积极的影响。我们调整公司盈利预期, 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.09、1.34、1.65 元, 对应 2023 年 3 月 21 日的股价 PE 分别为 21.8、17.7、14.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 药品获批进度低于预期的风险、相关药品集采降价的风险、药品研发创新的风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4299	5207	6317	7676
同比增长	9.2%	21.1%	21.3%	21.5%
归母净利润(百万元)	901	1097	1350	1663
同比增长	12.9%	21.7%	23.1%	23.2%
毛利率	76.3%	75.8%	76.2%	76.2%
ROE	16.0%	16.4%	17.0%	17.7%
每股收益(元)	0.89	1.09	1.34	1.65
市盈率	26.6	21.8	17.7	14.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4650	5869	7260	8939
货币资金	1532	2908	3762	4881
交易性金融资产	1452	1116	1209	1259
应收票据及应收账款	821	933	1141	1409
预付款项	63	45	60	84
存货	716	800	1008	1221
其他	66	68	80	86
非流动资产	1831	1657	1580	1457
长期股权投资	78	70	80	76
固定资产	1145	1078	984	877
在建工程	92	46	23	12
无形资产	111	106	104	103
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	19	21	24	27
其他	385	336	365	362
资产总计	6482	7526	8840	10397
流动负债	794	771	876	969
短期借款	30	35	34	33
应付票据及应付账款	256	315	400	466
其他	508	421	442	470
非流动负债	103	94	103	100
长期借款	0	0	0	0
其他	103	94	103	100
负债合计	897	866	979	1069
股本	1008	1008	1008	1008
资本公积	119	119	119	119
未分配利润	3978	4988	6068	7409
少数股东权益	-37	-47	-61	-84
股东权益合计	5585	6660	7860	9327
负债及权益合计	6482	7526	8840	10397

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	901	1097	1350	1663
折旧和摊销	128	123	127	130
资产减值准备	20	21	-10	11
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	-88	-134	-175
投资损失	-36	-34	-35	-35
少数股东损益	-21	-9	-14	-23
营运资金的变动	-157	-221	-331	-433
经营活动产生现金流量	861	878	954	1141
投资活动产生现金流量	-689	429	-100	-24
融资活动产生现金流量	-241	69	0	3
现金净变动	-68	1376	854	1119
现金的期初余额	1572	1532	2908	3762
现金的期末余额	1504	2908	3762	4881

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4299	5207	6317	7676
营业成本	1020	1260	1504	1825
税金及附加	57	71	85	104
销售费用	1655	1994	2420	2925
管理费用	193	216	265	325
研发费用	454	510	650	800
财务费用	-21	-88	-134	-175
其他收益	47	0	0	0
投资收益	36	34	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-4	-5	-4
资产减值损失	-16	-24	-23	-22
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1003	1250	1534	1881
营业外收入	3	2	3	2
营业外支出	16	12	14	14
利润总额	990	1240	1523	1870
所得税	110	153	187	230
净利润	880	1087	1336	1640
少数股东损益	-21	-9	-14	-23
归属母公司净利润	901	1097	1350	1663
EPS(元)	0.89	1.09	1.34	1.65

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	9.2%	21.1%	21.3%	21.5%
营业利润增长率	8.4%	24.5%	22.8%	22.6%
归母净利润增长率	12.9%	21.7%	23.1%	23.2%
盈利能力				
毛利率	76.3%	75.8%	76.2%	76.2%
归母净利率	21.0%	21.1%	21.4%	21.7%
ROE	16.0%	16.4%	17.0%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	13.8%	11.5%	11.1%	10.3%
流动比率	5.86	7.61	8.28	9.22
速动比率	4.96	6.57	7.13	7.96
营运能力				
资产周转率	70.6%	74.3%	77.2%	79.8%
应收帐款周转率	574.1%	586.4%	600.1%	596.4%
存货周转率	151.8%	163.2%	163.6%	160.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.89	1.09	1.34	1.65
每股经营现金	0.85	0.87	0.95	1.13
每股净资产	5.58	6.66	7.86	9.34
估值比率(倍)				
PE	26.6	21.8	17.7	14.4
PB	4.3	3.6	3.0	2.5

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn