

恩华药业（002262）

——看好行业和新产品的发展前景

基本数据 2010-07-30

收盘价（元）	20.84
市盈率	71.25
市净率	11.54
每股净资产（元）	1.81
资产负债率%	52.07%
总股本（亿股）	2.34
流通A股（亿股）	0.8676
流通A股市值（亿元）	18.08

一年内股价走势：



相关报告：

题目：《十年耕耘铸优势》

类型：调研简报

时间：2008-12-26

研究员：李权兵

电话：020-37865072

EMAIL: liqb@wlzq.com.cn

报告日期：2010-7-30

事件：公司今天公布半年报，报告期内，公司实现销售收入636,365,897.14元，同比增长15.61%；实现利润总额47,921,574.56元，同比增长40.76%；实现净利润（归属于上市公司股东）42,767,074.12元，同比增长44.20%。

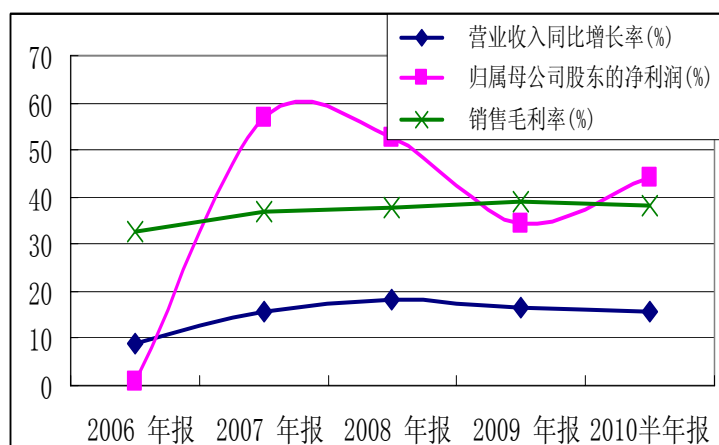
投资要点：

- 恩华药业自上市以来一直受到资本市场的追捧，其中一个重要的原因就是我国神经系统用药市场规模呈现快速增长的势头，07年全年和08年上半年销售收入增速均在40%以上，09年增长率为25.1%，高出全国17%增长的平均水平。但自上市以来，恩华药业的销售增长率一直低于行业的平均增长率。净利润的增长率较高，主要是因为销售毛利率提高和管理费用率下降所致。
- 销售毛利率的提高主要是因为其工业销售增长快于商业销售的增长，但09年以后工业销售增长放缓，毛利率也随之趋于平稳，同时管理费用率也下降也到了一个较低的水平。因此，我们认为在原材料涨价、人工成本提高的情况下，这种内生性增长的余地已经较小。
- 从品种来看力月西、思利舒增长放缓，上半年增长在10%-15%之间，福尔利增长较快，上半年增长在40%以上。我们同时也注意到公司的销售费用率近几年一直在增长，显示出管理层对销售的重视。但新产品推出较慢以及缺乏具有竞争力的大品种影响到销售的持续增长。
- 公司最引人瞩目的新产品就是盐酸埃他卡林，这是具有自主知识产权的抗高血压一类新药。目前，盐酸埃他卡林还在审批当中。一旦盐酸埃他卡林产业化成功，则恩华药业的发展前景令人期待。

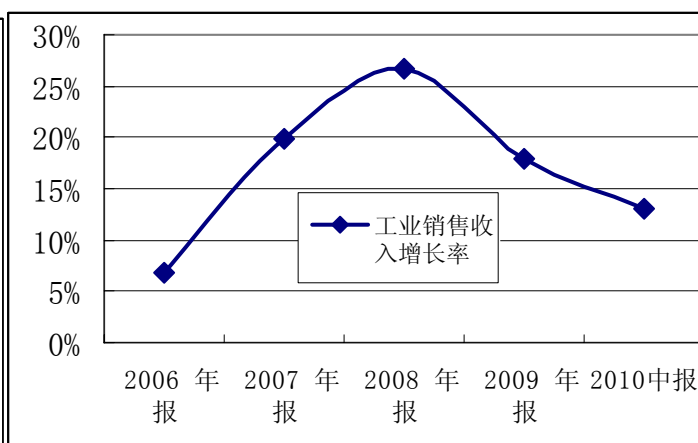
业绩预测与投资建议

在不考虑盐酸埃他卡林项目的情况下，我们预测公司10、11年每股收益0.3、0.41元的预测，对应目前股价其11年PE为51倍，高于市场平均水平，但考虑到盐酸埃他卡林的发展前景，给予短期“观望”、长期“增持”评级。

图一、恩华药业销售收入、毛利率及净利润对比



图二、恩华药业工业销售收入增长率



投资评级说明：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

免责条款：

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。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征价。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。本报告版权归万联证券所有，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。