

化学制药

恩华药业 (002262.SZ) / 22.93 元

业绩快速增长，产品线不断延伸

事项

公司公告 2010 年度业绩快报，营业收入 13.01 亿元，同比增长 17.07%；净利润 7642 万元，同比增长 38.23%；EPS 为 0.33 元，符合预期。

公司近期将与以色列 D-Pharm 公司拟就 DP-VPA 治疗癫痫药物在中国的独家许可与合作开发事宜进行洽谈。

主要观点

一、业绩快速增长符合预期。公司预计 2010 年实现营业收入 13.01 亿元，同比增长 17.07%；净利润 7642 万元，同比增长 38.23%；EPS 为 0.33 元，符合预期。公司三大核心治疗领域稳定增长，我们预计主导产品力月西、福尔利 2010 年的增速可达 30% 左右。季报显示期间费用控制良好，期间费用率 29.71%，同比下降 2.07 个百分点，盈利能力进一步提高。

二、深耕中枢神经药物领域，产品线不断延伸。2010 年 8 月公司获得氯氮平口腔崩解片及利培酮分散片两药品的生产批文，近期将与以色列 D-Pharm 公司拟就 DP-VPA 治疗癫痫药物在中国的独家许可与合作开发事宜进行洽谈，精神类产品线进一步延伸。未来公司仍将专注于中枢神经系统用药的研发与制造，近年研发费用占工业总收入始终维持在 5% 以上，未来计划提高至 10%，逐步建立专利药开发体系。目前储备产品达 20 余个，近 2 年预计有 7-8 个新品种获批，异丙酚和芬太尼值得期待；抗高血压 1.1 类新药盐酸埃他卡林有望 2011 年获批，经过 1-2 年的铺底后将可能成为一个过亿品种，成为新的利润增长点。

三、营销力量日渐强大。公司投入大量资源加大销售力度，目前销售队伍超过 700 人，销售网络覆盖全国二甲以上医院 5600 多家，精神专科医院 1000 多家，且已投入部分力量开发县镇卫生院。2010 年上半年原主管销售的副总经理孙家权升任总经理，营销力量有望再上台阶。

四、投资建议：推荐（维持）。我们维持对公司 2010-2012 年 EPS 为 0.35、0.46 和 0.59 元的盈利预测，对应 PE 分别为 66X、50X 和 39X。中枢神经用药是我国最具发展潜力的治疗领域之一，恩华作为产品线最为完善的中小市值公司，未来 1-2 年新品种陆续上市后，业绩有望爆发式增长，目前较高的市盈率可被逐渐消化，维持“推荐”评级。

五、风险提示。1) 新药获批上市的时间存在不确定性，且销售可能低于预期；2) 与以色列 D-Pharm 公司能否谈判成功并最终签署合作协议还存在不确定性。

证券分析师：廖万国

执业编号：S0360210100002

联系人：陈海刚

Tel: 010-59370822

Email: chenhaigang@hczq.com

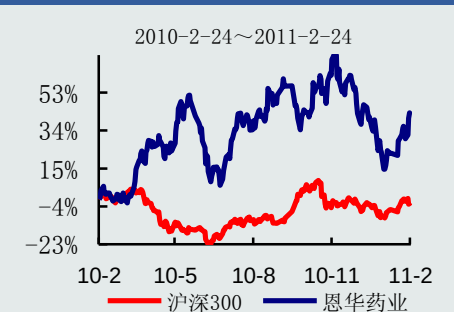
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	23400
流通 A 股/B 股(万股)	8676/0
资产负债率(%)	51.22
每股净资产(元)	1.90
市盈率(倍)	82.79
市净率(倍)	12.07
12 个月内最高/最低价	32.59/16.68

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《业绩稳定增长，产品线不断延伸》

2010-10-25

《制剂业务稳定增长，期待新产品上市》

2010-07-30

《新品种蓄势待发，业绩有望持续增长》

2010-07-02

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	548	656	762	866
现金	231	265	320	358
应收账款	148	200	223	252
其它应收款	29	31	33	41
预付账款	20	23	29	32
存货	114	130	150	174
其他	5	7	6	8
非流动资产	233	215	223	236
长期投资	0	0	0	0
固定资产	130	117	104	91
无形资产	36	33	29	25
其他	67	65	90	120
资产总计	781	872	985	1102
流动负债	375	402	422	423
短期借款	143	150	176	178
应付账款	107	104	104	105
其他	126	148	141	140
非流动负债	9	2	1	1
长期借款	0	-1	-3	-4
其他	9	3	4	5
负债合计	385	404	423	425
少数股东权益	7	6	5	4
股本	180	234	234	234
资本公积金	101	47	47	47
留存收益	108	181	276	392
归属母公司股东权益	389	462	557	673
负债和股东权益	781	872	985	1102

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	61	27	51	60
净利润	53	81	107	137
折旧摊销	20	16	16	16
财务费用	7	3	3	3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-26	-55	-56	-67
其它	7	-17	-18	-29
投资活动现金流	-52	12	-4	2
资本支出	42	0	0	0
长期投资	0	-11	6	-0
其他	-9	1	2	2
筹资活动现金流	23	-6	8	-24
短期借款	4	8	26	2
长期借款	0	-1	-2	-1
普通股增加	60	54	0	0
资本公积增加	-60	-54	0	0
其他	19	-12	-16	-25
现金净增加额	32	34	56	38

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1111	1285	1487	1722
营业成本	677	793	910	1046
营业税金及附加	10	11	13	15
营业费用	272	315	364	422
管理费用	79	77	89	103
财务费用	7	3	3	3
资产减值损失	4	3	4	4
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	63	92	124	159
营业外收入	1	4	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	63	95	126	161
所得税	9	14	19	24
净利润	53	81	107	137
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	55	82	108	138
EBITDA	90	111	143	178
EPS（元）	0.30	0.35	0.46	0.59

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	16.6%	15.6%	15.7%	15.8%
营业利润	31.4%	47.8%	34.2%	28.5%
归属母公司净利润	34.3%	49.4%	32.2%	27.8%
获利能力				
毛利率	39.0%	38.3%	38.8%	39.2%
净利率	4.9%	6.4%	7.3%	8.0%
ROE	14.1%	17.7%	19.4%	20.5%
ROIC	20.9%	25.2%	30.0%	33.7%
偿债能力				
资产负债率	49.3%	46.3%	42.9%	38.5%
净负债比率	37.10%	36.96%	40.95%	40.99%
流动比率	1.46	1.63	1.81	2.05
速动比率	1.15	1.31	1.45	1.63
营运能力				
总资产周转率	1.47	1.56	1.60	1.65
应收帐款周转率	7	7	7	7
应付帐款周转率	6.48	7.52	8.75	10.00
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.35	0.46	0.59
每股经营现金	0.26	0.12	0.22	0.26
每股净资产	1.66	1.97	2.38	2.88
估值比率				
P/E	75.49	65.69	49.69	38.88
P/B	10.61	11.63	9.63	7.97
EV/EBITDA	59	47	37	29

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801