

现有品种稳定增长，新品获批 将注入增长动能

投资要点：

1. 事件

近日，我们对恩华药业的情况进行了跟踪。

2. 我们的分析与判断

(一)、未来右美托咪定等新品获批为公司注入增长动能

虽然麻醉药属于政府管制类特殊药品，定点生产资格证书审批严格，但推陈出新依然是麻醉药企业保持持续增长的核心动力。右美托咪定用于麻醉诱导和麻醉维持，具有镇静和镇痛作用，我们预计其将是公司系列待批新品中最早获批品种，估计今年3季度获得注册批件。

恒瑞2009年获得该药的注册批件，2010年开始销售，去年销售额约几千万，增速超过100%。与咪达唑仑相比，右美托的镇痛疗效明显，并且无显著的呼吸抑制。公司麻醉药现有销售渠道成熟，我们预计该药上市后亦将获得良好的增长，对公司业绩产生持续的推动作用。

未来，我们预计注册类别为化药6类的芬太尼年底或明年上半年获批。瑞芬太尼、丙泊酚或于明年年中获批。

(二)、麻醉药整体增速平稳，预计全年销售收入增长20-25%

麻醉制剂在公司工业销售额中占比接近50%，去年销售额约2.85亿元，在公司整体业务中净利润占比也大致在50%。主要产品中，力月西去年销售额约1.6亿元，在咪唑达仑细分市场占有率约为80%。我们预计今年将继续平稳增长，全年销售额增速约为20%。福尔利去年销售收入接近8000万，目前市场占有率也超过80%。作为脂肪乳剂独家品种，相比普通水针剂，显著降低静脉炎的并发症发生率，预计今年销售额增速在20-25%之间。氟马西尼去年销售收入约3300万，预计今年销售收入增长10-15%。

(三)、精神科药品整体增速稍低，齐拉西酮是亮点

精神科药品在公司工业销售额中比重低于麻醉药品约10个百分点，不到40%。受制于国内对精神科疾病的认知水平和就诊率，精神科药品整体增速要低于麻醉类药品。思利舒去年销售额约9400万，预计今年增速在10-15%的区间内。齐拉西酮由于基数较低（去年销售额约为2800万），今年仍有望维持较高的增长势头，全年增速预计将达40%。

恩华药业（002262.SZ）

谨慎推荐 首次评级

分析师

陈雷

✉: chenlei_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130208071629

联系人

黄国珍

☎: (8621) 20252609

✉: huangguozhen@chinastock.com.cn

郭思捷

☎: (8610) 8357 4110

✉: guosijie@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2011.07.26
A股收盘价(元)	21.17
A股一年内最高价(元)	24.09
A股一年内最低价(元)	17.00
上证指数	2703.03
市净率	10.8
总股本(万股)	23400
实际流通A股(万股)	23400
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	49.54

3. 投资建议

由于麻醉精神类药品在生产、销售等环节国家都有严格的管制,短期内市场格局变化不大,公司业绩增长较为平稳且有保障。未来可能获批的右美托咪定目前仅有恒瑞一家生产,丙泊酚竞争较为激烈,但后者市场容量较大,芬太尼系列的陆续获批都将对公司业绩产生持续的刺激作用。我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.45、0.60,对应当前股价市盈率为 47、35 倍。虽然目前估值并不便宜,但考虑到公司长期成长性,给予谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

陈雷，医药生物行业证券分析师。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注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908