

化学制剂

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 25.00元

当前股价: 19.63元

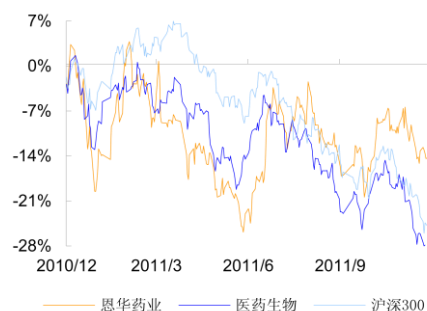
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2204.78
总股本(百万)	234
流通股本(百万)	86
流通市值(亿)	38
EPS	0.33
每股净资产(元)	1.96
资产负债率	51.53%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
恩华药业	-4.75	-4.29	14.13
医药生物	-10.92	-12.27	-11.28
沪深300指数	-9.59	-12.16	-18.89



相关报告

恩华药业-老品种稳定快速增长, 新品右美托咪定成为明年业绩看点 2011-10-24

恩华药业-右美托咪定获批, 公司有望加速成长 2011-08-19

恩华药业-主业稳健持续增长, 新品若获批将加速公司成长 2011-08-18

恩华药业

002262

推荐

芬太尼获批, 新品上市加速促企业进入新的发展阶段

恩华的枸橼酸芬太尼原料药及其注射剂的药品注册批件获 SFDA 批准, 原料药的国药准字 H20113507; 注射剂两种规格(2ml: 0.1mg、10ml: 0.5mg) 的国药准字为 H20113508、H20113509。

投资要点:

- 芬太尼获批有利于完善公司的麻醉产品线。公司的产品线分为麻醉、精神、神经三大类, 其中麻醉线是最为出色的。至此, 恩华在麻醉镇静领域拥有依托咪酯、镇静催眠类拥有右美托咪定、麻醉镇痛领域拥有芬太尼、拮抗剂领域拥有氟马西尼等, 局麻药有罗哌卡因。(详情请参考我们于 2009 年 3 月和 2011 年 5 月发布的两篇麻醉药深度研究报告)。
- 芬太尼可借助现有麻醉队伍推广。恩华 10 年开始营销改革, 分线销售推广顺利。咪达唑仑今年预计 1.9-2 亿, 市场占有率 94%; 依托咪酯预计超过 9000 万, 市场占有率 70%。麻醉线的产品及学术推广队伍在医生中认同度很高, 芬太尼借助现有销售队伍推广难度不会很大。
- 恩华成为国内第二家获批芬太尼注射液的公司。目前芬太尼注射剂的市场被人福医药垄断, 由于其价格低廉, 10 年销售额约为 1.5 亿。预计恩华 2-3 年内可将该品种做到 3000-5000 万左右, 后续还可能推出力月西-芬太尼合剂等产品。国药的芬太尼只申请了制剂批文, 目前还在审批过程中。预计未来的芬太尼市场将呈现三家寡头垄断的局面。
- 新品的获批有望将企业带入新的发展阶段, 2-3 年内增长有望加速。今年以来新药获批速度有所加快, 年内分别获批了右美托咪定和芬太尼, 且均是在其强势的麻醉线。后续还有瑞芬太尼、异丙酚、普瑞巴林、埃他卡林等新品, 提升企业投资价值。
- 公司作为小市值优秀化药企业的代表, 发展路径类似于恒瑞, 极具投资价值。我们预测公司 11-13 年的 EPS 为 0.46、0.64 和 0.91 元, 推荐评级。
- 风险提示内容: 新品获批进度难以预测。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1301	1561	1946	2416
收入同比(%)	17%	20%	25%	24%
归属母公司净利润	76	107	150	213
净利润同比(%)	38%	40%	40%	42%
毛利率(%)	38.1%	37.3%	39.0%	40.9%
ROE(%)	16.7%	19.4%	22.3%	25.3%
每股收益(元)	0.33	0.46	0.64	0.91
P/E	60.10	42.72	30.54	21.52
P/B	10.02	8.27	6.82	5.46
EV/EBITDA	39	29	20	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	653	780	998	1274
现金	223	274	366	497
应收账款	246	296	369	458
其他应收款	16	20	24	30
预付账款	28	34	41	50
存货	134	163	198	238
其他流动资产	6	7	8	10
非流动资产	301	323	314	298
长期投资	0	0	0	0
固定资产	165	230	285	272
无形资产	35	32	29	26
其他非流动资产	101	60	0	0
资产总计	954	1102	1312	1572
流动负债	482	544	635	726
短期借款	166	200	220	230
应付账款	173	211	256	307
其他流动负债	142	143	170	201
非流动负债	10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	0	0	0
负债合计	492	544	635	727
少数股东权益	4	4	4	6
股本	234	234	234	234
资本公积	47	47	47	47
留存收益	178	273	391	559
归属母公司股东权益	459	554	672	840
负债和股东权益	954	1102	1312	1572

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	62	88	143	203
净利润	75	107	150	214
折旧摊销	22	26	37	44
财务费用	6	9	9	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-47	-50	-55	-69
其他经营现金流	5	-4	6	7
投资活动现金流	-85	-51	-29	-29
资本支出	86	80	30	30
长期投资	0	-28	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1
筹资活动现金流	8	13	-21	-43
短期借款	24	34	20	10
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	54	0	0	0
资本公积增加	-54	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-20	-41	-53
现金净增加额	-15	51	93	131

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1301	1561	1946	2416
营业成本	805	979	1187	1429
营业税金及附加	10	12	15	19
营业费用	309	359	461	580
管理费用	81	97	120	149
财务费用	6	9	9	8
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	87	122	174	249
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	90	125	177	252
所得税	15	18	27	38
净利润	75	107	150	214
少数股东损益	-1	0	0	1
归属母公司净利润	76	107	150	213
EBITDA	115	157	220	301
EPS (元)	0.33	0.46	0.64	0.91

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	17.1%	20.1%	24.6%	24.2%
营业利润	39.1%	40.5%	41.9%	43.3%
归属于母公司净利润	38.3%	40.3%	39.9%	41.9%
获利能力				
毛利率	38.1%	37.3%	39.0%	40.9%
净利率	5.9%	7.0%	7.7%	8.8%
ROE	16.7%	19.4%	22.3%	25.3%
ROIC	24.1%	27.0%	34.5%	44.4%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	49.4%	48.4%	46.2%
净负债比率				
流动比率	1.36	1.43	1.57	1.75
速动比率	1.07	1.14	1.27	1.43
营运能力				
总资产周转率	1.50	1.50	1.61	1.68
应收账款周转率	6	5	6	6
应付账款周转率	5.74	5.10	5.09	5.08
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.46	0.64	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.38	0.61	0.87
每股净资产(最新摊薄)	1.96	2.37	2.87	3.59
估值比率				
P/E	60.10	42.72	30.54	21.52
P/B	10.02	8.27	6.82	5.46
EV/EBITDA	39	29	20	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；
余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；
江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；
王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434