

医药/必需消费

恩华药业 (002262)

积极布局中枢神经系统领域移动医疗

丁丹 (分析师) 杨松 (研究助理)
 0755-23976735 0755-23976065
 dingdan@gtjas.com yangsong@gtjas.com
 证书编号 S0880514030001 S0880114080037

本报告导读:

公司依托自身在中枢神经多年耕耘的优势,积极布局医疗信息化,完善公司产业链布局,维持谨慎增持评级。

投资要点:

积极布局移动医疗,维持谨慎增持评级。公司公告称将出资 5000 万元设立全资子公司“江苏好欣晴移动医疗科技有限公司”,依托公司现有的业务基础和平台资源,打造国内中枢神经系统领域移动医疗平台。我们认为此次布局是公司对新商业模式的一项探索,对培育新增长点、打开空间有积极意义,但预计短期不会贡献业绩。考虑到行业整体招标控费压力较大,下调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.56/0.66/0.76 元,目前同类公司 2015 年 PE 约 37X,考虑到公司在中枢神经领域的领先优势,应享有估值溢价,上调公司分红除权后目标价至 27 元,维持谨慎增持评级。

拓展医疗信息化,深化产业链布局。公司长期耕耘中枢神经领域,在医生资源和患者品牌认知上具有较强的优势,本次布局打造移动医疗平台,是对公司现有业务基础和资源禀赋的综合利用,平台将定位于服务于中枢神经领域的医生和大众用户群体,将有力提升公司品牌影响力,同时通过线上线下的融合,将有助于公司深化产业链布局,有力增强公司现有业务弹性和培养中长期公司的潜在利润增长点。

员工持股完成购买,未来动力充足。公司目前已完成第一期员工持股计划股票购买,合计金额 5518 万元,购买成交均价约为 24.87 元/股(9 月 7 日收盘价 24.51 元),且本次持股计划锁定期为 24 个月,在理顺利益机制后,预计将有力提升公司整体经营动力,公司将积极探索新业务、新模式,为未来业绩稳健增长奠定坚实基础。

风险提示: 招标降价压力,移动医疗项目推进进度低于预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,236	2,501	2,816	3,160	3,532
(+/-)%	13%	12%	13%	12%	12%
经营利润 (EBIT)	228	288	336	391	447
(+/-)%	28%	27%	17%	16%	14%
净利润	176	223	272	319	369
(+/-)%	26%	27%	22%	17%	16%
每股净收益 (元)	0.36	0.46	0.56	0.66	0.76
每股股利 (元)	0.07	0.08	0.11	0.13	0.15

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	10.3%	11.6%	12.1%	12.5%	12.7%
净资产收益率 (%)	21.0%	21.4%	21.6%	21.0%	20.4%
投入资本回报率 (%)	18.9%	19.4%	18.8%	19.0%	19.3%
EV/EBITDA	44.5	35.7	31.2	25.9	22.2
市盈率	65.7	51.8	42.6	36.3	31.3
股息率 (%)	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 27.00

上次预测: 24.96

当前价格: 24.51

2015.09.08

交易数据

52 周内股价区间 (元)	22.66-44.00
总市值 (百万元)	11,891
总股本/流通 A 股 (百万股)	485/396
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	82%
日均成交量 (百万股)	712.76
日均成交值 (百万元)	234.02

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,703
每股净资产	3.51
市净率	7.0
净负债率	-27.62%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.10	0.12
Q2	0.16	0.18
Q3	0.12	0.15
Q4	0.08	0.11
全年	0.46	0.56

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-21%	-37%	14%
相对指数	0%	7%	-7%

相关报告

《整体增速放缓,把握个股性机会》2014.11.15

《新药上市,等待业绩逐步兑现》2011.10.23

《主业增长符合预期,新药仍是看点》2011.08.18

《受益麻药景气,业绩稳定增长》2011.04.20

《谋求营销转型,静等新品上市》2011.03.26

模型更新时间: 2015.09.07

股票研究

必需消费

医药

恩华药业 (002262)
评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **27.00**

上次预测: 24.96

当前价格: **24.51**

公司网址

www.nhwa-group.com

公司简介

公司为科工贸一体的医药集团公司。
 主营业务为中枢神经药物制剂及原料药的生产及销售。

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

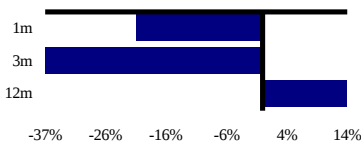
EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,236	2,501	2,816	3,160	3,532
营业成本	1,340	1,508	1,687	1,881	2,085
税金及附加	19	23	25	29	32
销售费用	543	557	628	705	795
管理费用	106	126	140	155	174
EBIT	228	288	336	391	447
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-13	-14	-17	-17	-14
营业利润	203	259	317	372	432
所得税	33	40	48	57	66
少数股东损益	-4	-2	-2	-3	-3
净利润	176	223	272	319	369
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	428	407	400	400	400
其他流动资产	725	832	925	1,026	1,157
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	321	532	702	938	1,057
无形及其他资产	93	151	148	144	141
资产合计	1,566	1,923	2,175	2,509	2,756
流动负债	702	829	866	947	902
非流动负债	28	34	34	34	34
股东权益	838	1,043	1,261	1,516	1,811
投入资本(IC)	1,115	1,431	1,618	1,882	2,075
现金流量表					
NOPLAT	193	246	286	333	382
折旧与摊销	37	44	43	66	82
流动资金增量	30	-20	56	20	177
资本支出	63	240	202	301	201
自由现金流	322	511	587	720	842
经营现金流	171	175	278	353	375
投资现金流	-63	-240	-202	-301	-201
融资现金流	-46	45	-83	-52	-174
现金流净增加额	62	-20	-7	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	12.8%	11.9%	12.6%	12.2%	11.8%
EBIT 增长率	27.8%	26.6%	16.9%	16.0%	14.2%
净利润增长率	26.2%	26.7%	21.7%	17.3%	15.9%
利润率					
毛利率	39.2%	38.8%	39.2%	39.6%	40.1%
EBIT 率	10.3%	11.6%	12.1%	12.5%	12.7%
净利率率	7.9%	8.9%	9.6%	10.1%	10.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	21.0%	21.4%	21.6%	21.0%	20.4%
总资产收益率(ROA)	11.3%	11.6%	12.5%	12.7%	13.4%
投入资本回报率(ROIC)	18.9%	19.4%	18.8%	19.0%	19.3%
运营能力					
存货周转天数	51	51	51	51	51
应收账款周转天数	87	72	80	79	79
总资产周转天数	252	277	278	286	281
净利润现金含量	0.95	0.78	1.01	1.10	1.01
资本支出/收入	2.8%	9.6%	7.2%	9.5%	5.7%
偿债能力					
资产负债率	46.6%	44.9%	41.4%	39.1%	34.0%
净负债率	-17.7%	-3.4%	-4.5%	-3.0%	-8.0%
估值比率					
PE	65.7	51.8	42.6	36.3	31.3
PB	13.8	11.1	9.2	7.6	6.4
EV/EBITDA	44.5	35.7	31.2	25.9	22.2
P/S	5.2	4.6	4.1	3.7	3.3
股息率	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%

绝对价格回报 (%)

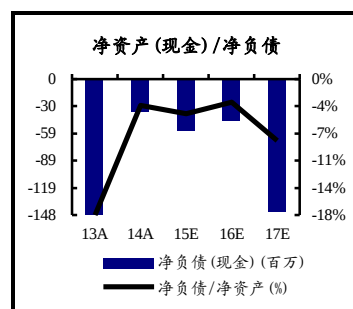
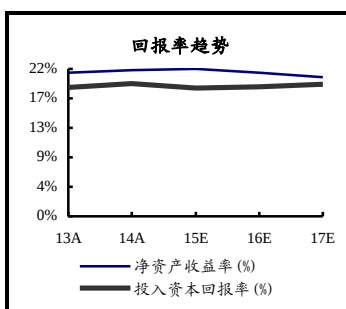
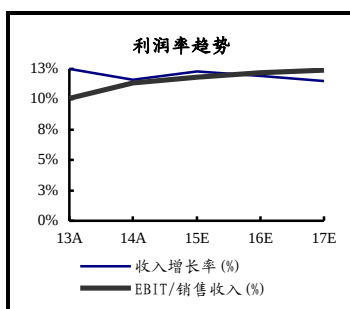


52 周价格范围

22.66-44.00

市值 (百万)

11,891



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		