

投资评级：增持（首次）

恒瑞医药调研简报（2016-11-10）

## 科技创新+国际化，恒瑞医药稳步前行

证券分析师：郭玮飏  
证书编号：S1160515110001

联系人：张加代  
电话：021-36537949

### 【事项】

创新药是医药产业“十三五”规划的重点，恒瑞医药作为国内创新企业的代表，反映着我国医药创新的新方向。近期我们调研了恒瑞医药，了解了公司近期经营发展情况。

恒瑞医药2016年三季报显示，报告期内实现营业收入82.64亿元，同比增20.28%，实现归属母公司净利润19.29亿元，同比增长22.71%，扣非后归母净利润19.36亿元，同比增长22.66%。实现基本每股收益为0.82元。

### 【评论】

- 1、坚持科技创新和国际化两大战略，在创新药和仿制药上均有较好的产品储备。专注于药物需求未满足问题、重大疾病和慢性疾病用药。海外现在和将来2年内将拿到11-14个新批件，创新药I-III期有20个品种左右。吡咯替尼临床试验顺利开展，瑞格列汀、19K年底将重启；
- 2、阿帕替尼成效显著。2016年的情况不会低于市场预期，2017年阿帕替尼的销量可能会更好。后期可能会走价格谈判路线；
- 3、不同板块交相辉映。2016年，造影剂增速预计30%以上，占比公司收入10%。早期产品碘佛醇(体量大)、碘克沙醇(增速快)增速较快；2017年，肿瘤药整体增速可能比今年快，并且保持年均20-30%的增长态势；七氟烷今年预计有20%的增长，为今年的第一大品种；
- 4、多品种有望陆续进入医保。艾瑞昔布进入江苏省医保后，该产品在江苏地区收入可观，其2015年增速为50%，2016年增速可能更大。艾瑞昔布进入国家医保概率大，可以当成新品种对待。其他在谈的品种有十几个。
- 5、估值：2016-2018年EPS预计分别为1.15元、1.42元、1.74元，对应PE分别为39.78倍、32.23倍和26.33倍。
- 6、投资评级：增持

### 【风险提示】

- 1、新产品研发风险；
- 2、药品价格下降风险；
- 3、进入医保目录进度放缓。

附表：恒瑞医药盈利预测(20161106)

项目\年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9315.96	11376.30	13792.22	16688.55
增长率(%)	25.01%	22.12	21.24	21.00
EBITDA(百万元)	2784.42	3295.57	3986.00	4799.51
归母净利润(百万元)	2171.57	2699.96	3332.06	4078.47
增长率(%)	43.28	24.33	23.41	22.40
EPS(元/股)	0.93	1.15	1.42	1.74
市盈率(P/E)	49.19	39.78	32.23	26.33
市净率(P/B)	9.01	8.03	8.22	8.01
EV/EBITDA	30.25	27.01	21.76	17.58

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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。

#### 投资评级和相关定义：

##### 公司投资评级

报告发布日后的3个月内的公司股价相对于报告日前收盘价的收益率变动幅度为基准；公司投资评级的量化标准：

买入：相对于报告日前收盘价收益率在20%以上；

增持：相对于报告日前收盘价收益率在5%~20%之间；

中性：相对于报告日前收盘价收益率在-5~+5%之间；

减持：相对于报告日前收盘价收益率在-5%~-20%之间；

卖出：相对于报告日前收盘价收益率在-20%以上；

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息；

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

##### 行业投资评级

报告发布日后的3个月内的行业的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；行业投资评级的量化标准：

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%~-15%之间；

卖出：相对弱于市场基准指数收益率在-15%以上；

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息；

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该投资对象的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该投资对象给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该投资对象的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

#### 免责声明：

本报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。