

2012年3月21日

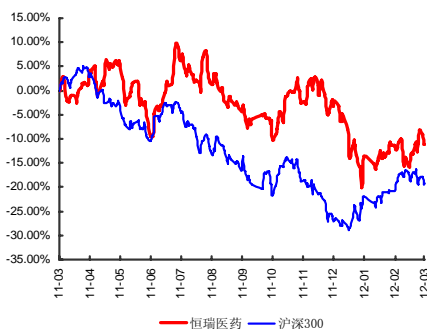
研究员：姚 凯  
 执业证书编号：S0910511010001  
 电话：021-62448087  
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：吴琳  
 电话：021-62442039  
 Email: wulin@casstock.com

当前价格：27.48元  
 目标价格：-  
 目标期限：6个月

总股本：112414.97万  
 总市值：308.92亿  
 流通比例：99.64%

恒瑞医药（600276）股价表现



# 恒瑞医药（600276）：出口+创 新药将刺激业绩增长

评级： 买入

主要观点：

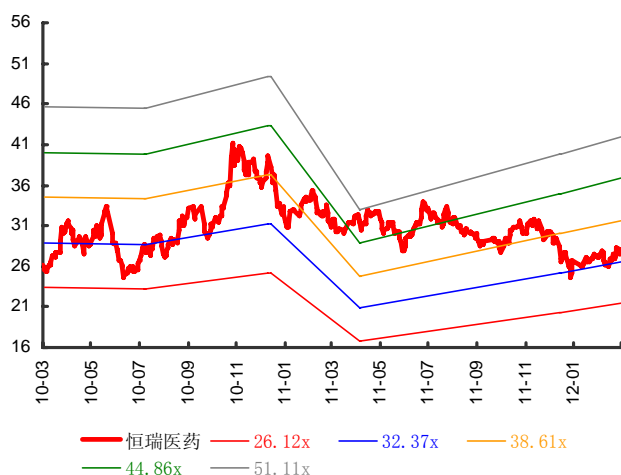
- ◆2011年业绩增长稳定，基本符合市场预期。2011年公司实现营业收入为455039.18万元，同比增长21.53%；营业利润为103239.51万元，同比增长22.15%；归属于上市公司股东的净利润为87661.11万元，同比增长21.05%；EPS为0.78元。利润分配预案为每10股送红股1股，派送现金0.90元（含税）。
- ◆主营产品综合利润同比略降，费用稳定。2011年公司产品综合利润比去年同期减少0.47个百分点，其中，主要产品针剂、片剂、原料药营业收入分别比去年增加19.31%、32.09%和19.41%，营业利润同比去年变化分别为0.52%、6.3%和20.65%。公司销售费用及管理费用近年来一直都保持稳定。2011年销售费用占营业收入比重为42%，较去年同期减少1个百分点，管理费用占比为17%，同去年同期。
- ◆非抗肿瘤药品销售增长迅速。2011年公司着力推动电解质输液、造影剂等新产品快速上量，这两类产品销售额分别增长了超过了270%和80%。未来这两类产品无疑是新的业绩增长点。
- ◆出口及新产品今年均有望放量。目前伊利替康注射液通过美国FDA认证，获准在美国上市销售，成为国内第一家注射液通过美国FDA认证的制药企业，同时完成了多西他赛浓缩注射液、七氟烷吸入剂、奥沙利铂注射液和多西他赛浓缩注射液稀释剂4个美国ANDA项目的注册申报。可以预计今年公司海外销售将助推业绩。公司在研发上投入较大，占营业收入比重近9%。高投入也将带来一定回报，国家一类新药艾瑞昔布已获批上市，标志着公司创新药取得突破，今年将是新药收获期。创新药阿帕替尼完成肺癌III期临床研究，未来将成为重磅炸弹。
- ◆随着创新药上市，公司已逐渐从“首仿药”发展为“创新药”阶段，虽然2011年药品招标等因素导致利润下降，而今年依然存在药品降价风险，但我们确定今年出口+创新药两股潜力释放将从量上推动业绩提升。市场预测2012年-2013年EPS分别为0.98元和1.22元，给予买入评级。
- ◆风险提示：抗肿瘤药品有降价风险。

图表 1: 盈利预测

盈利预测综合值一览	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	3,028.96	3,744.11	4,550.39	5,530.13	6,730.19
增长率(%)	26.6	23.61	21.53	21.53	21.7
归属母公司股东的净利润(百万元)	665.73	724.17	876.61	1,098.92	1,373.98
增长率(%)	57.4	8.78	21.05	25.36	25.03
每股收益-摊薄(元)	1.0725	0.9663	0.7798	0.9776	1.2222
基准股本(百万股)	620.74	749.43	1,124.15	1,124.15	1,124.15
市盈率	48.95	61.64	37.75	28.11	22.48
PEG1	-4.94	-3.19	1.49	1.12	0.99
PEG2	-3.59	105.42	1.33	1.05	--

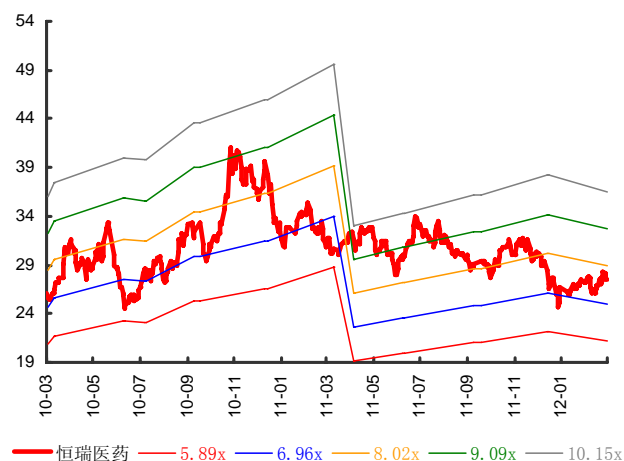
资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 2: 恒瑞医药历史 PE Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 3: 恒瑞医药历史 PB Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

### 具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

### 投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

### 免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

### 风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)