

恒瑞医药 (600276.SH) 化学制药行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

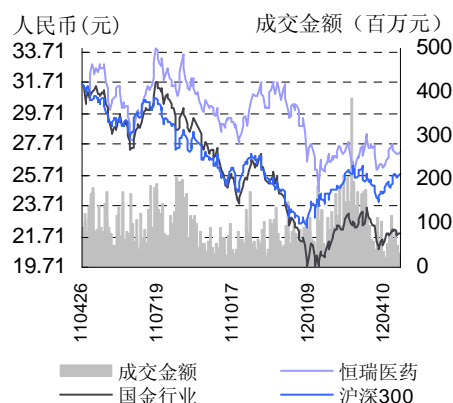
市价(人民币): 27.14元

一季报继续波澜不惊;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,120.06
总市值(百万元)	30,509.42
年内股价最高最低(元)	33.91/24.66
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

- 《经营从容不迫,研发销售稳步推进》, 2012.4.16
- 《年报符合预期,等待时机》, 2012.3.20
- 《伊立替康注射液通过美国 FDA 认证》, 2011.12.20

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

燕智 联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.966	0.780	0.975	1.270	1.650
每股净资产(元)	4.52	3.76	4.60	5.74	7.26
每股经营性现金流(元)	0.51	0.47	0.71	0.71	1.05
市盈率(倍)	61.64	37.75	27.46	21.09	16.23
行业优化市盈率(倍)	69.15	55.15	55.15	55.15	55.15
净利润增长率(%)	8.78%	21.05%	25.04%	30.24%	29.96%
净资产收益率(%)	21.38%	20.75%	21.18%	22.11%	22.72%
总股本(百万股)	749.43	1,124.15	1,124.15	1,124.15	1,124.15

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 恒瑞医药公布 2012 年 1 季报, 公司实现归属于母公司所有者净利润 3.02 亿元, 实现每股收益 0.269 元, 同比增长 18.71%。略低于 22% 的业绩预览。

经营分析

- **一季度收入增速良好, 同比环比都增长:** 公司 2011 年实现销售收入 13.4 亿元, 同比增长 19.73%, 环比增长 8.84%; 实现毛利 11.16 亿元, 同比增长 20.56%, 毛利率同比有所提升; 实现营业利润 3.73 亿元, 同比增长 15.80%; 实现归属于母公司净利润 3.02 亿元, 同比增长 18.71%。**分产品方面:** 其中预计肿瘤药增速 15%, 其中多西他赛、奥沙利铂 10% 以上, 伊立替康增速较快 20% 以上, 新产品替加氟复方制剂增速翻倍; 手术用药继续快速增长, 收入增速 50% 以上。
- **毛利率略有提升, 研发投入加大:** 公司毛利率同比提升 0.5 个点。销售费用率持平, 管理费用同比提升 4000 万多, 研发投入增加。公司营业利润和净利润与销售增速保持一致。
- **今年亮点在阿帕替尼能否获批:** 重磅药物阿帕替尼完成肺癌三期临床, 今年申报。另外胃癌(去年绿色通道申报)、乳腺癌、肝癌临床进展顺利, 作为小分子靶向药物, 我们认为阿帕替尼对癌症晚期病人缓解症状有较好疗效。其广谱特性也决定了应用广市场潜力较大, 我们保守判断是销售在 5-10 个亿的重磅品种。

盈利调整

■ 我们预测公司 2012、2013、2014 年 EPS 为 0.975 元、1.270 元、1.650 元, 同比增长 25%、30%、30%。

投资建议

- 虽然 2010-2012 公司收入利润增速逐步放缓(20%-25%), 但公司在“创新战略+国际化战略”的驱动下, 经营的非常踏实。即便在目前行业政策环境偏负面的情况下, 我们相信凭借公司的能力(管理、研发、销售), 稳定增长的势头能够延续。在 2013-2015 年随着新产品群(仿制药、创新药)的上市, 可能还会出现加速增长态势。公司是医药行业里面战略性配置品种, 低风险稳定性收益。维持“买入”评级。
- 风险提示: 招标政策变局对公司销售的影响;

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	3	13	14	38
买入	0	2	11	12	24
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.40	1.45	1.45	1.42

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-08-08	买入	28.21	N/A
2 2010-11-01	买入	32.26	N/A
3 2011-03-02	买入	33.08	N/A
4 2011-04-25	买入	32.46	N/A
5 2011-10-31	买入	28.86	N/A
6 2011-12-20	买入	30.29	N/A
7 2012-03-20	买入	27.48	N/A
8 2012-04-16	买入	27.27	30.00

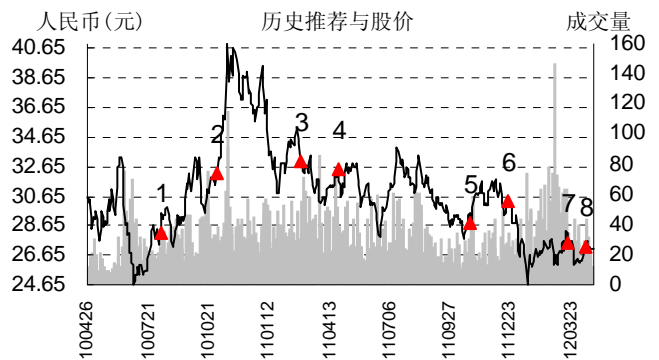
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B