

2012年8月10日

黎莹
C0051@e-capital.com.cn
目标价(元) 34.00

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2012/8/10)	30.63		
上证综合指数(2012/8/10)	2168.81		
股价 12 个月高/低	33.46/24.66		
总发行股数 (百万)	1236.56		
A 股数 (百万)	1234.32		
A 市值 (亿元)	378.07		
主要股东	连云港天宇投资有限公司 (24.45%)		
每股净值 (元)	3.79		
股价/账面净值	8.08		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.99	20.70	9.69

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-3-21	27.48	买入

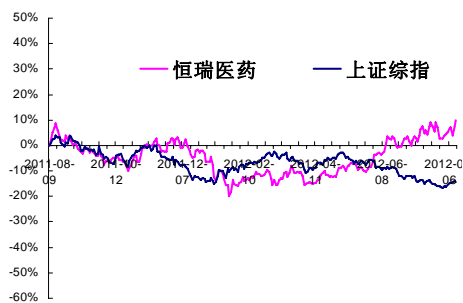
产品组合

针剂药	77%
片剂药	21%
原料药	1%
其它	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.57%
券商集合理财	1.86%

股价相对大盘走势



恒瑞医药(600276.SH)

Buy 买入

上半年业绩稳步增长

结论与建议:

恒瑞医药作为国内抗肿瘤药物的龙头企业, 非肿瘤业务也在迅速开拓, 我们看好公司强大的研发, 行销团队和未来新药的上市前景, 预计 2012 年/2013 年公司实现净利润 10.87 亿元 (YOY+24%) /13.31 亿元 (YOY+22%) ,EPS 分别为 0.88 元/1.08 元, 对应 PE 分别为 34 倍/28 倍, 维持” 买入” 建议。

- **2012 年 H1 主营业务增长稳健, 净利润增长 19%:** 2012 年 H1 实现营收 26.1 亿元 (YOY+21%), 实现净利润 5.77 亿元 (YOY+19%), 每股收益 0.45 元, 符合预期。综合毛利率提高 1.1 个百分点; 期间费用率提高 0.2 个百分点, 其中销售费用率提高 0.7 个百分点, 管理费用率降低 0.4 个百分点, 财务费用率降低 0.1 个百分点。
- **2012 年 2Q 实现营收 12.7 亿元 (YOY+21%), 实现净利润 2.55 亿元 (YOY+20%), 每股收益 0.21 元。**
- **非肿瘤类药物成长快速, 肿瘤药增速趋缓:** 2012 年 H1 业绩增长主要由于手术用药迅速做大, 低基数的电解质输液、造影剂高速增长; 肿瘤药现有品种受高基数影响, 增速趋缓。
- **下半年展望:** 肿瘤药伊利替康注射液通过欧美认证并已实现销售, 后续还有多西他赛、奥沙利铂注射液等多个品种申报, 通过欧美认证有利于在招标中获得单独定价的政策支持, 肿瘤药有望提速。公司加强非肿瘤药品推广, 造影剂、麻醉药和电解质大输液等非肿瘤药仍有望保持快速增长。
- **等待新药研发的收获期:** 近 2-3 年公司创新药研发投入维持高位, 2011 年研发投入近 9 亿 (YOY+33%), 占营收比重接近 9%。1.1 类新药艾瑞昔布 2011 年上半年获批上市; 肿瘤领域 1.1 类新药阿帕替尼肺癌完成 III 期临床实验, 今年有望上市; 他研发阶段的法米替尼和吡咯替尼进展顺利; 考虑到创新药的市场推广培育和招标时间, 我们认为创新药有望在 2013 年后步入收获期。
- **盈利预测:** 我们预计 2012 年/2013 年公司实现净利润 10.87 亿元 (YOY+24%) /13.31 亿元 (YOY+22%) ,EPS 分别为 0.88 元/1.08 元, 对应 PE 分别为 34 倍/28 倍, 公司拥有强大的研发, 行销团队和未来新药的上市前景, 应享有一定的溢价空间, 维持” 买入” 建议。目标价 34 元 (2013PE 32X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012 F	2013 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	666	724	877	1087	1331
同比增减	%	57.40%	8.78%	21.05%	24.06%	22.35%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.54	0.59	0.71	0.88	1.08
同比增减	%	57.40%	8.78%	21.05%	24.06%	22.35%
A 股市盈率(P/E)	X	56	51	42	34	28
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
GON 股息率 (Yield)	%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	3,029	3,744	4,550	5,559	6,785
经营成本	524	606	784	945	1,153
主营业务利润	2,505	3,139	3,766	4,614	5,632
销售费用	1,346	1,605	1,912	2,335	2,884
管理费用	436	621	758	917	1,120
财务费用	-8	-11	-14	-33	-68
营业利润	772	845	1,032	1,306	1,589
补贴收入	9	17	33	20	20
税前利润	781	860	1,065	1,326	1,609
所得税	87	105	125	159	193
少数股东损益	28	31	64	79	85
归属于母公司所有者的净利润	666	724	877	1,087	1,331

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	707	995	949	923	995
存货	177	176	300	166	176
应收账款	855	1,162	1,251	1,101	1,162
流动资产合计	2,148	2,991	3,731	2,805	2,991
长期股权投资	1	37	1	1	37
固定资产	559	761	984	668	761
无形资产及其他资产合计	50	52	52	113	52
资产总计	2,999	3,896	4,818	3,628	3,896
流动负债合计	324	401	429	328	401
长期负债合计	10	20	10	10	20
负债合计	334	421	439	338	421
少数股东权益	57	87	154	76	87
股东权益合计	2,608	3,387	4,224	3,214	3,387
负债及股东权益合计	2,999	3,896	4,818	3,628	3,896

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010F	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	439	329	527	573	584
投资活动产生的现金流量净额	-75	-117	-498	-175	-203
筹资活动产生的现金流量净额	-42	38	-75	22	30
现金及现金等价物净增加额	322	251	-46	201	211

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。