

2013年04月02日

化学制药

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 32.46

恒瑞医药(600276)

锐意进取，厚积而薄发

医药: 俞向兵

执业证书编号: S0890511070001

电话: 021-68778227

邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com

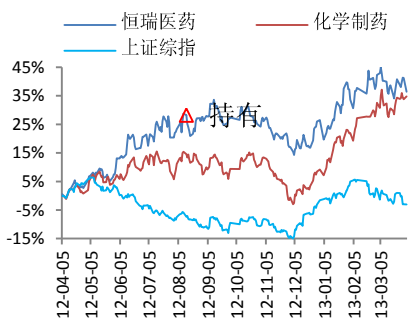
联系人: 夏元

电话: 021-68778272

公司基本数据

总股本(万股)	123656.47
流通 A 股/B 股(万股)	123431.68/0.00
资产负债率(%)	7.64
每股净资产(元)	4.22
市净率(倍)	7.70
净资产收益率(加权)	22.91
12 个月内最高/最低价	35.2/25.22

股价走势图



相关研究报告

1 《中报净利润 5.57 亿元，同比增长 19.16%》，2012.08.12

◎事项:

公司 4 月 1 日晚间发布公告: 2012 年营收 54.35 亿元, 同比增 19.44%; 扣非后归属母公司净利润 10.43 亿元, 同比增 22.87%。净经营活动现金流为 9.58 亿元, 同比增 81.73%。EPS 为 0.87 元。扣非后加权平均 ROE 为 22.18%。拟每 10 股派送现金 0.80 元(含税), 每 10 股送红股 1 股。

◎主要观点:

◆**经营稳健, 盈收质量高。**公司综合毛利率为 84%, 三项费用率合计 55.85%, 多年来一直维持净利润率约 20%。**抗肿瘤药稳中有增, 手术麻醉药、造影剂增速超 40%。**公司以肿瘤药起家, 现有的品种在市场上处于领先地位, 一线肿瘤品种依然保持了一定的增长。同时手术麻醉药及造影剂收入增长超过 40%, 电解质收入增长超过 100%, 成为公司增长的新亮点。

◆**加大研发投入, 重视产品储备。**公司以优秀的研发实力著称, 2012 年共申报临床 19 项、申报生产 14 项, 共有 9 个品种获临床批件、1 个产品获得生产批准; 阿帕替尼和 19K 完成 III 期临床研究, 目前已申报生产; 法米替尼和瑞格列汀基本完成 II 期临床研究。

◆**锐意进取, 推进国际市场。**伊立替康注射液于 2011 年年底通过美国 FDA 认证, 获准在美国上市。注射用奥沙利铂于 2012 年 8 月获准在荷兰上市。2012 年有 1 个原料、3 个剂车间通过了美国 FDA 和欧盟 GMP 的批准前现场检查; 向美国 FDA 和欧盟递交了 6 个制剂产品的认证申请, 产品涉及抗肿瘤、手术和精神药品。

◆**博观而约取, 厚积而薄发。**恒瑞主要依靠肿瘤用药为前期发展契机, 多年来主要是靠内生式增长发展壮大。目前公司战略倾向于创新和仿制并重, 短期内有望在仿制药领域迎来更好的发展契机, 多年来的积累将保证公司每年都有 1-2 个创新药申请临床, 每年都有 1-2 个创新药上市的良性发展态势。2012 年公司申报临床及申报上市的仿制药品种达 29 个。

◆**盈利预测。**我们预计公司 2013-2015 年的 EPS 分别为 1.07 元, 1.34 元和 1.70 元, 对应公司目前股价的 PE 分别为 30X, 24X 和 19X。建议“持有”。

	2011A	2012A	2012Q4	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	4550.39	5435.07	1395.47	6522.08	8022.16	10027.70
同比增速(%)	21.53	19.44	-2.34	20.00	23.00	25.00
净利润(百万)	876.61	1077.38	273.10	1327.97	1657.35	2096.36
同比增速(%)	21.05	22.90	10.53	23.26	24.80	26.49
毛利率(%)	82.77	83.99	82.19	83.90	83.80	83.70
每股盈利(元)	0.78	0.87	0.22	1.07	1.34	1.70
ROE(%)	21.48	21.16	5.02	21.00	21.04	21.23
PE(倍)	0.00	0.00		30.23	24.22	19.15

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	4513.73	5885.57	7322.42	9459.91
现金	1329.47	2103.49	2706.64	3435.83
应收账款	1443.42	1817.62	2193.46	2820.39
其它应收款	209.47	225.34	233.07	435.44
预付账款	354.59	297.62	504.60	498.17
存货	337.84	362.20	504.20	585.48
其他	838.94	1079.32	1180.45	1684.61
非流动资产	1378.78	1518.08	1708.06	1989.70
长期投资	1.34	1.34	1.34	1.34
固定资产	1179.49	1290.23	1455.96	1699.53
无形资产	66.90	78.86	94.89	117.01
其他	131.05	147.65	155.88	171.82
资产总计	5892.51	7403.65	9030.48	11449.61
流动负债	440.01	630.79	597.05	882.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	219.81	305.22	338.71	466.02
其他	220.20	325.57	258.35	416.41
非流动负债	10.00	9.00	8.29	7.69
长期借款	10.00	9.00	8.29	7.69
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	450.01	639.78	605.34	890.12
少数股东权益	228.40	320.72	435.93	581.10
归属母公司股东权益	5214.10	6443.15	7989.20	9978.39
负债和股东权益	5892.51	7403.65	9030.48	11449.61

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	892.03	1091.80	1005.71	1238.05
净利润	1151.41	1420.29	1772.56	2241.53
折旧摊销	132.04	121.62	147.07	181.54
财务费用	-16.47	-31.62	-47.80	-61.79
投资损失	-0.20	-1.20	-0.86	-0.75
营运资金变动	-381.96	-409.29	-867.82	-1123.44
其它	7.23	-8.01	2.55	0.97
投资活动现金流	-432.10	-251.71	-338.75	-463.39
资本支出	300.27	131.07	193.04	282.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-131.84	-120.64	-145.72	-180.79
筹资活动现金流	-80.99	-66.06	-63.81	-45.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	-1.00	-0.70	-0.60
其他	-80.99	-65.06	-63.10	-44.87
现金净增加额	378.94	774.02	603.15	729.19

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5435.07	6522.08	8022.16	10027.70
营业成本	870.40	1050.06	1299.59	1634.52
营业税金及附加	95.08	97.83	120.33	150.42
营业费用	2339.64	2771.88	3393.37	4211.63
管理费用	891.89	1076.14	1299.59	1604.43
财务费用	-16.47	-31.62	-47.80	-61.79
资产减值损失	-45.47	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.20	1.20	0.86	0.75
营业利润	1300.20	1558.98	1957.93	2489.25
营业外收入	47.43	50.00	50.00	50.00
营业外支出	1.14	0.50	0.50	0.71
利润总额	1346.50	1608.48	2007.43	2538.53
所得税	195.09	188.19	234.87	297.01
净利润	1151.41	1420.29	1772.56	2241.53
少数股东损益	74.02	92.32	115.22	145.17
归属母公司净利润	1077.38	1327.97	1657.35	2096.36
EBITDA	1439.31	1678.92	2082.63	2628.20
EPS(元)	0.87	1.07	1.34	1.70

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	19.44%	20.00%	23.00%	25.00%
营业利润	25.94%	19.90%	25.59%	27.14%
归属母公司净利润	22.90%	23.26%	24.80%	26.49%
获利能力				
毛利率	83.99%	83.90%	83.80%	83.70%
净利率	21.18%	21.78%	22.10%	22.35%
ROE	21.16%	21.00%	21.04%	21.23%
ROIC	21.40%	21.30%	21.36%	21.63%
偿债能力				
资产负债率	7.64%	8.64%	6.70%	7.77%
净负债比率	0.18%	0.17%	0.13%	0.10%
流动比率	10.26	9.33	12.26	10.72
速动比率	9.49	8.76	11.42	10.06
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.98	0.98	0.98
应收帐款周转率	4.03	4.00	4.00	4.00
应付帐款周转率	4.15	4.00	4.04	4.06
每股指标(元)				
每股收益	0.87	1.07	1.34	1.70
每股经营现金	0.72	0.88	0.81	1.00
每股净资产	4.40	5.47	6.81	8.54
估值比率				
P/E	0.00	30.23	24.22	19.15
P/B	0.00	6.23	5.02	4.02
EV/EBITDA	-0.76	22.85	18.19	14.19

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。