

恒瑞医药（600276）季报点评

增长稳定，前景可期

分析师：罗柏言

执业证书编号：S0300513060001

联系人：刘阳

Email: luobaiyan@lxzq.com.cn

日期：2013年10月29日

www.lxzq.com.cn

事件：

2013年1-9月，公司实现营业收入45.37亿元，同比增长12.32%；营业成本8.84亿元，同比增长42.13%；实际归属于母公司的净利润9.26亿元，同比增长15.09%；归属母公司所有者净资产60.45亿元，同比增长15.93%；基本每股收益0.6805元。

点评：

1、技术实力雄厚，国内化药研发龙头企业。经过多年的发展，先后在连云港、上海、成都和美国设立了研发中心和一个临床医学部，拥有各类高层次专业技术人员1300多名，其中有500余名博士、硕士，45名海归人士，有5人被列入国家“千人计划”，7人被列入“江苏省高层次创新创业人才引进计划”，建立了国家级企业技术中心和博士后科研工作站、国家分子靶向药物工程研究中心、国家“重大新药创制”专项孵化器基地。

几年来，公司先后承担了4项国家863计划重大科技专项项目、22项“国家重大新药创制”专项项目、12项国家火炬计划项目、7项国家星火计划项目、23项国家级重点新产品项目及数十项省级科技攻关项目，申请了200多项发明专利，其中88项国际专利申请，第一个创新药艾瑞昔布已获批上市，2个创新药已申报生产，另有6个创新药处于不同的临床阶段。在创新药开发上，已基本形成了每年都有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。

今年公司来曲唑片已通过美国FDA认证，环磷酰胺通过欧盟现场检查；共有7个制剂车间、9个原料药品种通过国家新版GMP认证。作为国内仿制药和创新药龙头企业，公司科研实力雄厚，未来将有更多新药上市，为公司后续发展提供续航动力。

2、公司品牌优势明显。抗肿瘤药销售在国内排名第一，市场份额达12%以上，手术用药销售也名列行业前茅。目前公司绝大多数剂型均已通过了国家新版GMP认证。另有5个原料药、2个注射剂、1个片剂通过了美国FDA和欧盟认证，是国内首家注射液获准在欧美销售的中国制药企业。依靠强大的研发实力，公司产品质量好，在国内外均具有较好的口碑、品牌优势明显。

3、盈利预测。我们预计公司2013-2015年净利润增速分别为15.6%、23.3%和23.2%，EPS



联讯证券

分别为0.92、1.13和1.39元，目前股价对应PE分别为35、28和23。看好公司的长远发展，维持对公司的“增持”评级。

4、风险提示：1) 技术专利纠纷风险；2) 新药研发进展低于预期风险；3) 欧美市场开拓不达预期风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2011年	2012年	2013E	2014E	2015E
营业收入	4550.4	5435.1	6289.7	7602.5	9192.8
增速%	21.5%	19.4%	15.7%	20.9%	20.9%
营业成本	784.1	870.4	1320.8	1672.6	2114.4
毛利率%	82.8%	84.0%	79.0%	78.0%	77.0%
销售费用	1912.0	2339.6	2327.2	2698.9	3125.6
管理费用	757.6	891.9	1107.0	1330.4	1590.4
财务费用	-14.2	-16.5	-12.6	-6.8	1.8
营业利润	1032.4	1300.2	1432.9	1769.9	2195.5
利润总额	1065.0	1346.5	1432.9	1769.9	2195.5
归属于母公司的净利润	876.6	1077.4	1244.9	1535.4	1891.8
增速%	21.0%	22.9%	15.6%	23.3%	23.2%
基本每股收益（元）	0.64	0.79	0.92	1.13	1.39

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。