

中国：制药

2015年3月31日

买入 (维持评级)

 目标价隐含涨/跌幅 **8.4%**

 日期 **2015/03/31**

 收盘价 **RMB46.10**
 十二个月目标价 **RMB50.00**
 上海 A 股指数 **3,928.2**

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB69,381.2 百万元
六个月平均日成交量	RMB303.3 百万元
总股数 (百万股)	1,504.0
大股东; 持股比例	连云港天宇投资有限公司; 0.2%
净负债比率	(40.6%)
每股净值(2015F)	RMB6.24 元
市净率(2015F)	7.24 倍
市盈率(2015F)	36.0 倍

简明损益表 (RMB 百万元)

年初至 12 月	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入	6,203	7,518	9,090	11,010
每股收益 (元)	0.91	0.99	1.25	1.56
股利收益率 (%)	0.2	0.2	0.3	0.4
净资产收益率 (%)	20.5	20.0	21.0	22.2

报告分析师:
李佩菁

 +886 2 35187984 Peggy.Lee@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献:

罗羽捷

 +886 2 3518 7949 jessie.lo@yuanta.com
恒瑞医药 (600276 CH)
2014 年 4 季度财报大致符合预期
事件

恒瑞医药于 3 月 31 日公布 2014 年 4 季度财报: 营收人民币 19.6 亿元 (与前一季持平, 但同比增长 17.8%), 毛利率 80.9%, 营业利润率 19.9%, 每股收益为人民币 0.26 元。2014 年全年营收同比增长 20.1% 达 74.5 亿元, 每股收益则同比增长 22.4% 至人民币 1.01 元, 双双符合本中心预期。

研究中心观点

- ▶ 恒瑞医药 2014 年营收为人民币 74.5 亿元, 符合本中心预估的人民币 75.1 亿元。该年度营收同比增长 20%, 主要动能来自抗肿瘤药物 (同比增长 11.8%)、造影剂 (同比增长 42%)、输液产品 (同比增长 27%) 与麻醉剂 (同比增长 21%) 的营收增长。营收增长幅度最大的地区为华北/东北市场, 增长率分别为 28.7%/27.7%。
- ▶ 公司将发放每十股人民币 1 元现金股利 (含税) 与每十股配 2 股股票股利 (依据 2014 年盈利)。
- ▶ 恒瑞医药的 1.1 类新药 Apatinib 于 2014 年取得药证, 其临床数据已于美国临床肿瘤医学学会 (ASCO) 发表。Apatinib 为中国第一项于 ASCO 发表的癌症新药临床数据。恒瑞医药的 Cyclophosphamide 亦获美国简易新药上市程序 (ANDA) 资格, 为公司第四项获美国食品药品监督管理局 (FDA) 核准的学名药。Apatinib/Cyclophosphamide 即将于中国/美国市场推出, 有望贡献公司 2015 年营收。
- ▶ 本中心重申买入评级, 2015/16 年每股收益预估分别为人民币 1.25/ 1.56 元, 隐含 27/25% 的增长幅度: 考虑恒瑞医药 1) 为中国医药产业研发龙头; 且 2) 为抗肿瘤药品开发的先驱, 且有数项产品陆续推出, 因此本中心预估 2015 年公司将进入下一波快速增长期。

图 1: 2014 年 4 季度财报比较表

人民币百万元	实际值	元大预估	差异 (%)	市场预估	差异 (%)	季增率	同比增长率
营业收入	1,963	2,028	-3%	2,037	-4%	-1%	18%
营业毛利	1,588	1,612	-1%	-	-	-2%	16%
营业利润	390	424	-8%	-	-	-7%	32%
税前净利润	437	453	-3%	-	-	0%	29%
税后净利润	399	372	7%	375	6%	12%	28%
每股收益 (元)	0.26	0.25	5%	0.25	3%	8%	13%
重要比率 (%)	实际值	元大预估	差异 (百分点)	市场预估	差异 (百分点)	季增率 (百分点)	同比增长率 (百分点)
税后净利润率	20.3%	18.4%	2.0	18.4%	1.9	2.3	1.6

资料来源: Bloomberg、元大

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来, 投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时, 应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成, 并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问, 请参考原始英文版。

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

恒瑞医药 (600276 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/01/21	40.77	50.00	50.00	买入	李佩菁

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	196	47%
持有-超越同业	109	26%
持有-落后同业	49	12%
卖出	9	2%
评估中	46	11%
限制评级	4	1%
总计:	413	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级: 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼