

## 恒瑞医药 (600276.SH) 化学制药行业

评级：买入 上调评级

业绩点评

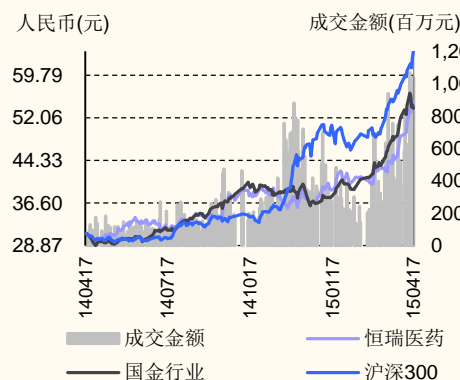
市场价格 (人民币): 54.49 元  
 目标价格 (人民币): 70.00-70.00 元

## 国际化推动新一轮成长期来临;

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)	1,496.24
总市值(百万元)	82,008.31
年内股价最高最低(元)	55.10/29.30
沪深 300 指数	4596.14
上证指数	4287.30



## 相关报告

1. 《收入增速加快,创新与出口推动成长》, 2014.10.28
2. 《创新和出口,推动新一轮成长》, 2014.8.18
3. 《业绩符合预期,创新与国际化推动》, 2014.4.27

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
 (8621)60230221  
 lijingl@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
 (8621)60230220  
 huangting@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.910	1.008	1.410	1.834	2.322
每股净资产(元)	4.67	5.27	6.55	8.26	10.45
每股经营性现金流(元)	1.00	1.05	1.13	1.42	1.82
市盈率(倍)	41.73	37.19	39.07	30.04	23.73
行业优化市盈率(倍)	32.68	39.61	59.56	59.56	59.56
净利润增长率(%)	14.92%	22.41%	40.04%	30.08%	26.60%
净资产收益率(%)	19.48%	19.10%	21.52%	22.21%	22.22%
总股本(百万股)	1,360.22	1,503.99	1,505.02	1,505.02	1,505.02

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2015 年一季度, 公司实现销售收入 22 亿元, 同比增长 28.03%; 实现归属于母公司所有者净利润 5.47 亿元, 同比增长 40.23%; 实现每股收益 0.36 元, 超市场预期。

## 经营分析

- **收入增速明显加快, 好于预期:** 公司单季度的收入、利润增速创近几年的新高。一是国内市场继续保持稳定增长, 我们预计国内市场收入和利润增速 20% 左右, 其中肿瘤线维持 10% 左右, 手术药稳定, 造影剂和电解质增速较快; 二是海外出口, 这是业绩超预期的主要原因。去年四季度开始环磷酰胺出口美国, 我们预计有近 9000 多万的销售收入体现在一季报。由于出口的价格较高, 同时没有销售费用, 扣除少量成本后即为利润。由此也导致了公司整体毛利率同比提升了近 2 个点, 整体利润也实现了 40% 的高速增长。
- **战略布局逐步进入收获期:** 在国内医药政策环境日渐趋紧的背景下, 公司坚持“科技创新”和“国际化”两个战略, 虽然过去几年受招标降价、产品获批延后的影响, 业绩有一段平稳期。但从目前看, 已经进入良性阶段:
- **创新化战略:** 阿帕替尼胃癌适应症成功上市, 今年开始有贡献, 肝癌、肺癌进入三期临床, 结直肠癌、乳腺癌二期临床; 聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子已经申报生产; 法米替尼完成鼻咽癌 II 期、晚期结直肠三期临床研究; 瑞格列汀完成 III 期临床。在大分子抗体蛋白等重要领域也有储备。
- **国际化战略:** 公司的注射伊立替康、注射用环磷酰胺、吸入用七氟烷、注射用奥沙利铂、来曲唑片、加巴喷丁胶囊等多个品种通过 FDA 现场检查。通过与 Sandoz、Teva、Sagent 等公司合作, 去年奥沙利铂、环磷酰胺开始出口美国产生销售, 环磷酰胺、七氟烷欧洲市场产生销售。我们预计出口业务将明显推动公司今年业绩进入新的成长阶段。

## 盈利调整

- 我们上调公司 2015、2016、2017 年 EPS 为 1.41 元、1.83 元、2.32 元, 同比增长 40%、30%、27%。
- 我们继续看好公司“创新战略维持估值预期+国际战略推动业绩新增长周期”的逻辑观点, 目标价 70 元, 给与“买入”评级。
- 风险提示: 新一轮招标影响、新药推广进程、出口波动;

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
买入	0	0	0	0	19
增持	0	0	0	0	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.24

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2013-08-19	增持	31.63	N/A
2	2014-08-18	增持	34.13	N/A
3	2014-10-28	增持	38.99	N/A

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“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



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：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD