

恒瑞医药 (600276.SH) 化学制药行业

评级：买入 维持评级

公司点评

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

孙笑悦

联系人
(8621)60230233
sunxy@gjzq.com.cn

研发步入收获期，多轮驱动发展；

事件

近期我们更新了公司的经营情况、创新药研发、国际化战略情况。我们认为公司作为国内医药产业创新的代表，目前阶段创新药研发进入收获期，国际化战略成功推进，已经进入多轮驱动的发展时代。

评论

创新药研发进入收获期：(1) 阿帕替尼(胃癌)于 2014 年 10 月获批，其他适应症的拓展也进展顺利。其中肝癌进入三期临床，结直肠癌、乳腺癌二期临床，肺癌适应症通过入组病例的严格筛选，目前重启肺癌三期临床研究。我们预计今年有望实现 2~3 亿的收入；(2) 艾瑞昔布今年有望有望进入江苏省医保，将对产品未来做大规模奠定基础，预计全年实现销售收入 1 亿左右；(3) 长效 GSF19K 预计年底或明年获批；(4) 瑞格列汀进入申报生产阶段；(5) 其他在研品种均顺利推进。公司已逐渐步入研发的收获期，我们预计未来每年都将有 1~2 个创新药/新适应症获批。

其他在研产品布局日益丰富：(1) 肿瘤药业务方面，除了聚焦小分子靶向药，公司的 PD-1 单抗进入绿色通道，我们预计很快将取得临床批件；(2) 麻醉管线新的品种不多，明年右氯胺酮值得期待，可对现在的产品氯胺酮形成替代（氯胺酮的价格只有 0.9 元/支）；(3) 糖尿病药品方面，瑞格列汀已申报生产，恒格列净、呋格列泛临床进展顺利。公司在研产品梯队治疗领域由抗肿瘤领域、麻醉领域向糖尿病领域、生物制药领域、免疫系统疾病领域呼吸系统领域等方向拓展。

出口推动业绩增长：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。由于出口的价格较高，同时没有销售费用，扣除少量成本后即即为利润，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。

投资建议

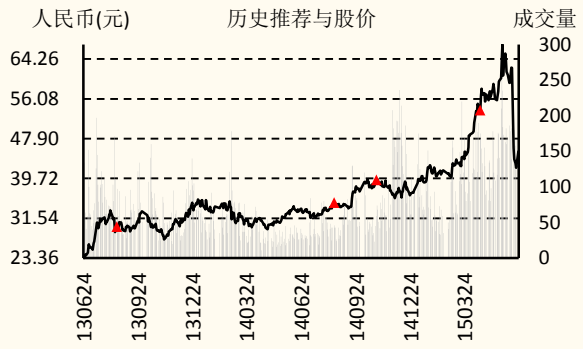
我们预计公司 2015、2016、2017 年的 EPS 分别为 1.08 元、1.38 元、1.66 元，通过对现有业务 PE 估值及创新药折现估值，公司目标价为 53.65 元，维持“买入”评级。

风险提示：招标定价影响、新药推广进程、出口波动。

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 | 2014-04-27 | 增持 | 32.66 | N/A |
| 3 | 2014-08-18 | 增持 | 34.13 | N/A |
| 4 | 2014-10-28 | 增持 | 38.99 | N/A |
| 5 | 2015-04-20 | 买入 | 54.49 | 70.00~70.00 |

来源：国金证券研究所



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