

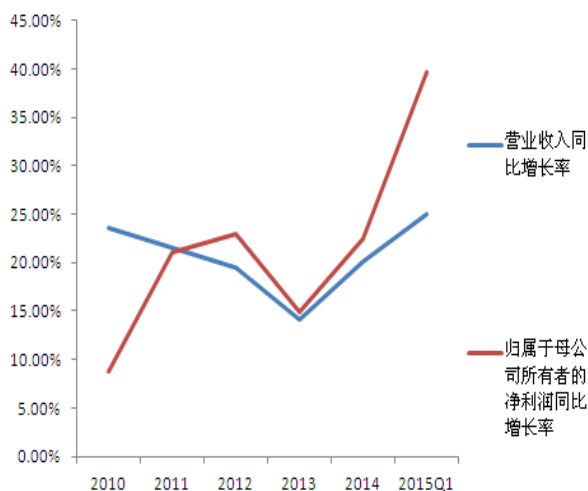
## 恒瑞医药 (600276)

(✉) 行业研究员: 吴琳

## 一、公司概况:

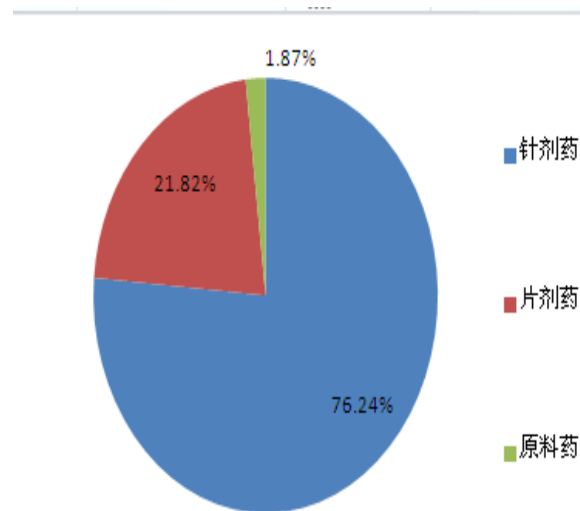
公司是国内最大的抗肿瘤药和手术用药的研究和生产基地,国内最具创新能力的大型制药企业之一,是国家“重大新药创制”专项创新药孵化器基地,是“中国抗肿瘤药物技术创新产学研联盟”的牵头单位。公司一直致力于抗肿瘤药、手术用药、造影剂、心血管药及抗感染药等领域的创新发展并逐步形成品牌优势,是国内首次通过国家新版 GMP 认证的制药企业之一,同时也是国内第一家注射剂获准在欧美上市销售的制药企业,在中国制药发展史上具有里程碑的意义。目前公司已有 3 个注射剂、2 个固体制剂、5 个原料药通过美国 FDA 和欧盟认证。

公司近年来业绩增长情况



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

2015 年半年公司产品结构



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

## 二、公司看点:

## 1、业绩增长稳定, 出口有望成为新的利润增长点

公司在宏观经济环境偏弱, 医药行业增速放缓的情况下, 上半年仍然实现营业收入同比增长 25%, 归母净利润达到 10.61 亿元, 同比增长近 40%, 业绩好于大部分医药上市公司。公司近年来不断落实国际化战略, 近期人民币贬值为出口带来利好。在仿制药方面, 公司目前已开发欧、美、日高端市场, 并拓展了加拿大、澳大利亚及其

他新兴市场，同时，公司继续与跨国企业开展海外销售战略合作，参与全球医药竞争。创新药方面，公司在美国开展吡咯替尼 I 期临床试验，推进创新药在海外上市的进程，并且公司积极考察海内外先进技术和项目，引进美国 Tesaro 公司用于肿瘤辅助治疗的止吐专利药 Rolapitant，加强科技创新合作。今年上半年，公司实现产品海外销售收入 2.27 亿元，在汇率利好出口的情况下，制剂出口将成为公司新的利润增长点。

## 2、创新药研发实力雄厚，多个产品上市

公司技术创新能力在国内位列前茅，研发团队实力明显。在创新药开发上，已基本形成了每年都有多个创新药申请临床，每年都有1-2个创新药上市的良性发展态势。目前，创新药艾瑞昔布和阿帕替尼已获批上市，另有10余个创新药处于不同的临床阶段，1类新药19K将在三季度接受现场检查，年底上市可能性较大。近日国务院公布的《关于药品医疗器械审评审批制度的意见》，将加快创新药的审评审批，公司有望受益。

## 三、投资建议：

预计公司在 2015 年和 2016 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.36 元，截至 2015 年 8 月 25 日的股价为 39.98 元，对应 2015 年 PE 为 38 倍，估值仍有上升空间。

## 四、风险提示：

新产品上市不达预期的风险；药品价格下跌的风险。

### 同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率 (%)		归属于上市公司股东的净利润同比增长率 (%)		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
300267.SZ	尔康制药	21.08	35.57	27.01	49.43	54
600267.SH	海正药业	48.31	17.35	0.19	2.00	48
600276.SH	恒瑞医药	14.13	20.14	14.92	22.41	43
600566.SH	济川药业	27.47	22.02	69.45	28.97	28
600812.SH	华北制药	11.80	-24.42	-23.27	204.78	168
603669.SH	灵康药业	5.55	16.62	20.62	30.54	43

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

### 历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-8-25	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.12	13.70	29.04	13.17	120.50%	持有
002550.SZ	千红制药	2015-1-27	11.99	13.76	33.61	11.37	195.67%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	21.05	18.97	44.65	18.97	135.37%	持有
002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.12	39.70	79.45	29.65	167.97%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.78	11.25	22.89	10.73	113.31%	持有

601607.SH	上海医药	2015-3-10	20.79	16.28	30.75	16.28	88.89%	持有
002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.51	35.07	66.14	35.07	88.61%	持有
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	22.45	17.00	31.75	16.79	89.10%	持有
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	35.91	29.21	56.12	29.21	92.13%	持有
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.51	27.30	58.54	27.30	114.44%	持有
300015.SZ	爱尔眼科	2015-4-15	28.68	23.49	40.00	23.49	70.29%	持有
002601.SZ	佰利联	2015-4-21	33.43	25.64	59.24	25.64	131.05%	持有
300294.SZ	博雅生物	2015-4-28	75.46	75.46	75.46	75.46	0.00%	持有
000568.SZ	泸州老窖	2015-5-5	23.49	19.42	32.88	19.18	71.46%	持有
600079.SH	人福医药	2015-5-12	18.98	14.46	25.91	13.87	86.85%	持有
300204.SZ	舒泰神	2015-5-19	37.37	23.52	61.23	23.52	160.33%	持有
002022.SZ	科华生物	2015-5-26	43.90	23.57	60.07	23.57	154.87%	持有
600873.SH	梅花生物	2015-6-3	12.18	10.34	14.50	6.03	140.46%	持有
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	17.18	41.00	17.18	138.65%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	25.35	52.01	25.35	105.17%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	21.47	34.96	20.90	67.25%	持有
600426.SH	华鲁恒升	2015-7-1	17.65	11.50	17.65	11.50	53.48%	持有
000915.SZ	山大华特	2015-7-8	31.68	28.51	50.00	28.51	75.38%	持有
600329.SH	中新药业	2015-7-15	19.87	18.24	28.86	18.24	58.22%	持有
300016.SZ	北陆药业	2015-7-22	37.30	19.97	43.03	19.97	115.47%	持有
600535.SH	天士力	2015-7-29	43.00	31.88	44.89	31.88	40.81%	持有
600993.SH	马应龙	2015-8-5	21.93	17.03	25.23	17.03	48.15%	持有
002020.SZ	京新药业	2015-8-12	27.70	22.67	30.24	22.10	36.83%	持有
002038.SZ	双鹭药业	2015-8-19	42.75	28.05	42.75	28.05	52.41%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

**【重要声明】**

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。