

紧跟国际最前沿, 创新药研发再获突破

投资要点

- **事件:** 公司近日发布公告称, 公司及子公司上海恒瑞医药有限公司于近日收到国家食品药品监督管理总局核准签发的《药物临床试验批件》。
- **SHR-1314 获批临床, 国内第一个 IL-17A 靶点批件。** 公司新获 SHR-1314 注射液(受理号: CXSL1400084 苏) 临床批件, 该药品是公司自主开发的人源化单克隆抗体药物, 以 IL-17A 为靶点, 特异结合 IL-17A 抑制 GRO α 等细胞因子的产生, 达到阻断信号传导通路的作用。该创新药主要用于银屑病的治疗, 还能用于包括克罗恩氏病、多发性硬化症、哮喘和红斑狼疮、类风湿性关节炎等顽固的自身免疫疾病。SHR-1314 是目前国内第一个获批临床的以 IL-17A 为靶点创新药, 是公司继 PD-1 单抗之后又一个在国内取得领先的生物药。
- **自身免疫疾病治疗领域重磅品种云集。** 自身免疫疾病是全球最大市场规模用药领域之一, 2015 年该领域全球市场规模高达 400 亿美元, 其中修美乐(阿达木单抗, Humira) 销售额为 143 亿美元, 达到历史最高点, 成为全球单个最大销售品种。该疾病领域重磅药物集中度很高, 全球排名前五的重磅药物品种中有三个是用于治疗自身免疫疾病。
- **IL-17A 开启自身免疫疾病新靶点时代。** 在自身免疫疾病治疗领域最常用靶点是 TNF- α , 全球最畅销的三个生物药(Humira、Enbrel、Remicade) 均是该靶点的抑制剂, 2015 年此三款药物销售额总计 316 亿美元, 约占整个自身免疫疾病市场的 79%, 此三款药物也是全球各大仿制药企业争相仿制的对象。除 TNF- α 靶点外, 也有 IL-6、CTLA-4、PDE-4、JAKs 等靶点, 但针对这些靶点的药物相对较少, 市场容量相对较小。IL-17A 靶点的第一个产品 Cosentyx (Secukinumab) 由诺华于 2015 年 1 月获得 FDA 批准上市, 15 年销售额为 2.6 亿美元; 2016 年 3 月, 礼来用于治疗中度至重度斑块型银屑病新药 Taltz (Ixekizumab) 获得欧盟批准上市, 该药是继 Cosentyx 之后第二款 IL-17A 靶点药物。IL-17A 已经成为药物研发热门领域, 有望开启该领域新靶点时代。
- **盈利预测与投资建议。** 2015 年度利润分配方案后, 预计 2016-2018 年 EPS 分别为 1.20 元、1.46 元、1.78 元, 对应 PE 为 34 倍、28 倍、23 倍。公司紧跟国际前沿, 在创新药研发领域不断获得突破, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 药品招标降价、新药研发失败等风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9315.96	11948.09	14203.42	16877.46
增长率	25.01%	28.25%	18.88%	18.83%
归属母公司净利润(百万元)	2171.57	2807.06	3436.40	4173.27
增长率	43.28%	29.26%	22.42%	21.44%
每股收益 EPS(元)	0.92	1.20	1.46	1.78
净资产收益率 ROE	21.47%	22.30%	21.80%	21.28%
PE	44	34	28	23
PB	9.25	7.34	5.87	4.72

数据来源: Wind, 西南证券

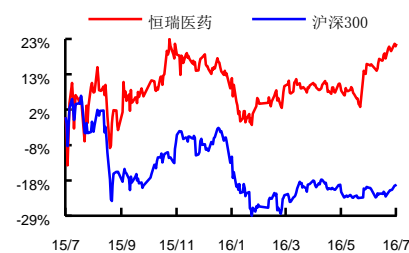
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 施跃
执业证号: S1250515080001
电话: 021-68413878
邮箱: syue@swsc.com.cn

联系人: 陈进
电话: 021-68416017
邮箱: cj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	23.48
流通 A 股(亿股)	23.40
52 周内股价区间(元)	37.47-53.46
总市值(亿元)	958.59
总资产(亿元)	122.05
每股净资产(元)	5.43

相关研究

1. 恒瑞医药(600276): 撤回存影响, 阿帕替尼与出口强势崛起 (2016-06-06)
2. 恒瑞医药(600276): 业绩增长强势, 后期动力十足 (2016-04-14)
3. 恒瑞医药(600276): 重磅临床获批, 国产创新标杆 (2016-02-23)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9315.96	11948.09	14203.42	16877.46	净利润	2223.97	2911.89	3561.03	4324.63
营业成本	1371.67	1620.37	1816.40	2059.17	折旧与摊销	222.45	258.48	277.06	285.29
营业税金及附加	155.64	204.84	243.01	287.82	财务费用	-148.35	-37.70	-52.32	-69.81
销售费用	3524.98	4536.46	5391.30	6403.52	资产减值损失	7.20	0.00	0.00	0.00
管理费用	1843.43	2282.09	2712.85	3223.59	经营营运资本变动	-165.75	-1152.96	-730.73	-938.77
财务费用	-148.35	-37.70	-52.32	-69.81	其他	137.77	3.33	2.84	3.49
资产减值损失	7.20	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2277.29	1983.04	3057.88	3604.83
投资收益	-2.52	-2.80	-3.11	-3.45	资本支出	-147.55	-40.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-322.62	-2.80	-3.11	-3.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-470.18	-42.80	-43.11	-43.45
营业利润	2558.87	3339.24	4089.08	4969.73	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.10	15.19	13.16	12.16	长期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2561.97	3354.44	4102.24	4981.89	股权融资	363.99	0.00	0.00	0.00
所得税	338.00	442.55	541.21	657.26	支付股利	-150.50	-215.64	-278.75	-341.24
净利润	2223.97	2911.89	3561.03	4324.63	其他	-335.73	29.17	52.32	69.81
少数股东损益	52.40	104.83	124.64	151.36	筹资活动现金流净额	-132.24	-186.47	-226.43	-271.43
归属母公司股东净利润	2171.57	2807.06	3436.40	4173.27	现金流量净额	1684.11	1753.76	2788.34	3289.95
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	5133.12	6886.88	9675.23	12965.18	成长能力				
应收和预付款项	3614.63	4778.35	5608.59	6636.74	销售收入增长率	25.01%	28.25%	18.88%	18.83%
存货	522.97	617.25	692.26	784.77	营业利润增长率	44.37%	30.50%	22.46%	21.54%
其他流动资产	107.64	138.05	164.10	195.00	净利润增长率	41.39%	30.93%	22.29%	21.44%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	38.19%	35.21%	21.17%	20.20%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1770.20	1556.06	1323.35	1082.40	毛利率	85.28%	86.44%	87.21%	87.80%
无形资产和开发支出	195.85	191.51	187.17	182.82	三费率	56.03%	56.75%	56.69%	56.63%
其他非流动资产	152.30	152.30	152.30	152.30	净利率	23.87%	24.37%	25.07%	25.62%
资产总计	11496.70	14320.40	17803.00	21999.21	ROE	21.47%	22.30%	21.80%	21.28%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	19.34%	20.33%	20.00%	19.66%
应付和预收款项	842.52	942.13	1113.77	1291.09	ROIC	36.24%	43.34%	46.29%	50.57%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.26%	29.80%	30.37%	30.72%
其他负债	296.42	322.76	351.43	386.94	营运能力				
负债合计	1138.94	1264.89	1465.20	1678.03	总资产周转率	0.91	0.93	0.88	0.85
股本	1956.50	2347.77	2347.77	2347.77	固定资产周转率	6.68	8.32	10.38	14.32
资本公积	420.06	28.79	28.79	28.79	应收账款周转率	4.79	4.88	4.66	4.68
留存收益	7644.13	10235.55	13393.20	17225.22	存货周转率	2.55	2.84	2.77	2.79
归属母公司股东权益	9931.36	12524.28	15681.93	19513.95	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	112.16%	—	—	—
少数股东权益	426.40	531.23	655.86	807.23	资本结构				
股东权益合计	10357.77	13055.51	16337.79	20321.18	资产负债率	9.91%	8.83%	8.23%	7.63%
负债和股东权益合计	11496.70	14320.40	17803.00	21999.21	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.90	10.53	11.70	12.93
					速动比率	8.41	10.01	11.20	12.43
					股利支付率	6.93%	7.68%	8.11%	8.18%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	2632.97	3560.02	4313.81	5185.20	每股收益	0.92	1.20	1.46	1.78
PE	44.14	34.15	27.90	22.97	每股净资产	4.41	5.56	6.96	8.66
PB	9.25	7.34	5.87	4.72	每股经营现金	0.97	0.84	1.30	1.54
PS	10.29	8.02	6.75	5.68	每股股利	0.06	0.09	0.12	0.15
EV/EBITDA	28.34	24.95	19.94	15.96					
股息率	0.16%	0.22%	0.29%	0.36%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn