



19K 获优先审评, 过 10 亿重磅获批可期

投资要点

- **事件:** CFDA 公布第十七批拟纳入优先审评程序药品信息, 本批次国产药品仅有恒瑞医药 19K (硫培非格司亭注射液, CXSS1700005) 入选。
- **重大专项品种, 优先审评助其加速上市。** 19K (硫培非格司亭, 聚乙二醇重组人粒细胞集落刺激因子) 是 2015 年首批临床数据自查撤回品种, 公司对其临床数据进行重新规范整理后于 17 年 3 月重新申报并获得新的受理。该品种 2008 年 7 月申报临床, 并于 2010 年 3 月获得临床批件。目前, 该品种已经进入最新的临床数据核查名单 (国家药监局 2017 年第 59 号), 上市步伐将加快, 我们预计该品种 17 年底获批生产, 18 年上半年上市销售。
- **明星升白药临床需求量大, 长效产品占主导地位。** 临床上化疗对肿瘤患者具有骨髓抑制副作用, 需要普遍使用升白药来提高患者白细胞数量, 从而使患者获得抵抗化疗感染并发症的能力。1991 年, Amgen 公司的重组人粒细胞集落刺激因子 (Neupogen) 获得 FDA 上市批准, 2002 年其长效产品 Neulasta 获批上市。升白药的使用能够明显降低化疗过程中感染所致的死亡率, 不仅提高了肿瘤患者生存质量, 也为进一步治疗提供保障。2016 年全球升白药市场约 70 亿美元, 安进短效与长效产品销售额总计 55.6 亿美元, 占比 79%; 其中, 长效产品 Neulasta 销售额为 47.9 亿美元, 远超短效产品销售总额。
- **国内长效升白药市场增速快, 公司优势明显。** 19K 是公司具有自主专利的新药产品, 拥有与原研 Neulasta (半衰期长、作用持久、免疫原性低) 基本一致的优点。根据样本医院数据分析, 国内整个 G-CSF 市场销售额约 40 亿元, 长效 G-CSF 占比近两年快速上升, 2014 年长效占比仅为 1.7%, 2016 年已经升至 16%; 公司 19K 作为长效升白药的创新药品种, 结合公司在肿瘤药品领域的超强销售能力, 上市后有望迅速占领升白药市场, 峰值销售有望突破 15 亿元, 贡献约 5 亿元净利润。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.33 元、1.69 元、2.19 元, 对应 PE 分别为 44 倍、35 倍、27 倍。替诺福韦乙肝适应症的首仿获批有望实现快速放量, 将大幅改善公司业绩。长期看好公司发展前景, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新药获批进度或低于预期, 药品销售或低于预期, 药品降价风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	11093.72	13372.55	16626.33	21069.80
增长率	19.08%	20.54%	24.33%	26.73%
归属母公司净利润 (百万元)	2588.95	3123.37	3970.67	5152.04
增长率	19.22%	20.64%	27.13%	29.75%
每股收益 EPS (元)	1.10	1.33	1.69	2.19
净资产收益率 ROE	20.46%	20.40%	20.87%	21.62%
PE	53	44	35	27
PB	10.68	8.66	6.98	5.57

数据来源: Wind, 西南证券

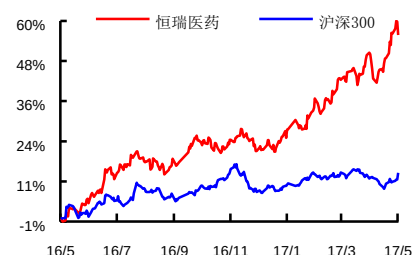
西南证券研究发展中心

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)	23.47
流通 A 股(亿股)	23.44
52 周内股价区间(元)	38.91-60.2
总市值(亿元)	1375.61
总资产(亿元)	153.02
每股净资产(元)	5.62

相关研究

1. 恒瑞医药 (600276): 稳健经营, 多品种获批国内外临床和生产 (2017-04-21)
2. 恒瑞医药 (600276): 业绩符合预期, 创新速度加快 (2017-03-11)
3. 恒瑞医药 (600276): 业绩稳定增长, 多个产品待批上市 (2016-10-31)
4. 恒瑞医药 (600276): 业绩符合预期, 创新驱动逐步明显 (2016-08-30)
5. 恒瑞医药 (600276): 紧跟国际最前沿, 创新药研发再获突破 (2016-07-07)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11093.72	13372.55	16626.33	21069.80	净利润	2634.19	3240.01	4114.68	5338.90
营业成本	1434.63	1668.33	1945.02	2342.86	折旧与摊销	255.37	321.95	360.02	374.10
营业税金及附加	202.66	236.30	294.44	374.82	财务费用	-165.94	-58.19	-81.12	-106.17
销售费用	4351.62	5161.80	6434.39	8132.94	资产减值损失	-5.19	0.00	0.00	0.00
管理费用	2266.35	2674.51	3341.89	4235.03	经营营运资本变动	-1916.72	-1240.65	-1473.26	-2044.06
财务费用	-165.94	-58.19	-81.12	-106.17	其他	1790.92	-15.41	-18.32	-20.26
资产减值损失	-5.19	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2592.63	2247.71	2902.00	3542.51
投资收益	14.75	16.37	18.17	20.17	资本支出	-706.16	-40.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1943.43	16.37	18.17	20.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2649.59	-23.63	-21.83	-19.83
营业利润	3024.33	3706.17	4709.87	6110.49	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-11.15	-0.01	-3.20	-3.46	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	3013.18	3706.16	4706.67	6107.02	股权融资	409.08	0.00	0.00	0.00
所得税	378.99	466.15	591.99	768.12	支付股利	-195.65	-233.25	-281.40	-357.74
净利润	2634.19	3240.01	4114.68	5338.90	其他	-408.33	58.60	81.12	106.17
少数股东损益	45.24	116.64	144.01	186.86	筹资活动现金流净额	-194.89	-174.65	-200.28	-251.57
归属母公司股东净利润	2588.95	3123.37	3970.67	5152.04	现金流量净额	-220.97	2049.43	2679.90	3271.12
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4912.15	6961.58	9641.48	12912.60	成长能力				
应收和预付款项	4088.85	4932.36	6086.67	7666.10	销售收入增长率	19.08%	20.54%	24.33%	26.73%
存货	636.59	739.94	863.60	1041.26	营业利润增长率	18.19%	22.54%	27.08%	29.74%
其他流动资产	1755.63	2116.27	2631.19	3334.39	净利润增长率	18.45%	23.00%	27.00%	29.75%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	18.26%	27.50%	25.66%	27.86%
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	2473.94	2198.69	1885.37	1557.97	毛利率	87.07%	87.52%	88.30%	88.88%
无形资产和开发支出	284.72	278.48	272.24	266.01	三费率	58.16%	58.16%	58.31%	58.20%
其他非流动资产	178.18	177.72	177.25	176.79	净利率	23.74%	24.23%	24.75%	25.34%
资产总计	14330.06	17405.04	21557.81	26955.12	ROE	20.46%	20.40%	20.87%	21.62%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	18.38%	18.62%	19.09%	19.81%
应付和预收款项	1213.54	1256.71	1547.00	1921.18	ROIC	33.51%	33.60%	37.39%	41.53%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.07%	29.69%	30.01%	30.27%
其他负债	242.13	266.78	295.96	337.93	营运能力				
负债合计	1455.67	1523.48	1842.97	2259.11	总资产周转率	0.86	0.84	0.85	0.87
股本	2347.46	2347.46	2347.46	2347.46	固定资产周转率	7.16	7.36	8.83	12.61
资本公积	438.19	438.19	438.19	438.19	应收账款周转率	5.02	5.08	5.08	5.15
留存收益	9646.15	12536.26	16225.53	21019.83	存货周转率	2.45	2.41	2.41	2.45
归属母公司股东权益	12387.95	15278.48	18967.75	23762.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.29%	—	—	—
少数股东权益	486.44	603.08	747.09	933.95	资本结构				
股东权益合计	12874.39	15881.56	19714.84	24696.00	资产负债率	10.16%	8.75%	8.55%	8.38%
负债和股东权益合计	14330.06	17405.04	21557.81	26955.12	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.35	10.30	10.97	11.51
					速动比率	7.88	9.78	10.48	11.03
					股利支付率	7.56%	7.47%	7.09%	6.94%
					每股指标				
					每股收益	1.10	1.33	1.69	2.19
					每股净资产	5.48	6.77	8.40	10.52
					每股经营现金	1.10	0.96	1.24	1.51
					每股股利	0.08	0.10	0.12	0.15
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	3113.76	3969.93	4988.77	6378.42					
PE	53.13	44.04	34.64	26.70					
PB	10.68	8.66	6.98	5.57					
PS	12.40	10.29	8.27	6.53					
EV/EBITDA	42.55	32.85	25.61	19.52					
股息率	0.14%	0.17%	0.20%	0.26%					

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
	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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn