

日期: 2017年10月19日

行业: 医药生物



分析师: 杜臻雁
Tel: 021-53686162
E-mail: duzhenyan@shzq.com
执业证书编号: S0870517070003

业绩增速提升, 龙头优势突显

——2017年三季度报点评

■ 公司动态事项

10月19日, 公司发布三季度报, 我们对此予以点评。

■ 事项点评

三季度报业绩增速提升, 毛利率和期间费用率保持稳定

2017年前三季度, 公司实现营业收入100.66亿元, 同比增长21.81%, 实现归属于上市公司股东的净利润23.28亿元, 同比增长20.70%。分季度看, Q1-Q3公司营业收入增速分别为18.76%、21.63%和24.68%, 归母净利润增速分别为18.63%、20.89%和22.80%。公司前三季度业绩增速逐季提升, 我们认为主要由于公司肿瘤产品线保持稳定增长、麻醉及造影产品线保持较快增长、制剂出口快速推进等多重因素的作用。

公司前三季度销售毛利率为86.55%, 较去年同期下降0.30个百分点, 基本持平。公司前三季度期间费用率为57.45%, 比去年同期下降了0.03个百分点, 保持平稳, 其中销售费用率为37.62%, 较去年同期下降了0.91个百分点, 管理费用率20.26%, 较去年同期下降0.12个百分点, 财务费用率-0.42%, 较去年同期上升1.01个百分点, 主要由于银行存款利息减少及汇率变动影响。

制剂出口业务成为新增利润增长点

制剂出口已成为公司新的利润增长点, 继七氟烷、环磷酰胺等产品在海外上市后, 今年, 公司阿曲库铵和多西他赛在美国获批上市, 卡泊芬净在英国和德国获批上市, 地氟烷在英国、德国和荷兰获批上市。公司在欧、美、日规范市场各项目按计划开展注册申报工作, 其他新兴市场如俄罗斯、南美、中东地区等逐步加强注册力度。另外, 在创新药国际化方面, SHR-1316注射液、注射用SHR-A1403、SHR9146、SHR8554注射液等产品获准在海外开展临床试验。

吡咯替尼上市进度加速, 阿帕替尼进入医保目录

国内业务方面, 公司继续加大创新药的研发投入, 已基本形成了每年都有创新药申请临床, 每2-3年都有创新药上市的良好发展态势。

基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	63.63
12mth A 股价格区间 (元)	45.12-63.81
总股本 (百万股)	2,816.88
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	1,792.02
每股净资产 (元)	5.12
PBR (X)	12.42
DPS (Y2016, 元)	10 送 2 派 1.35

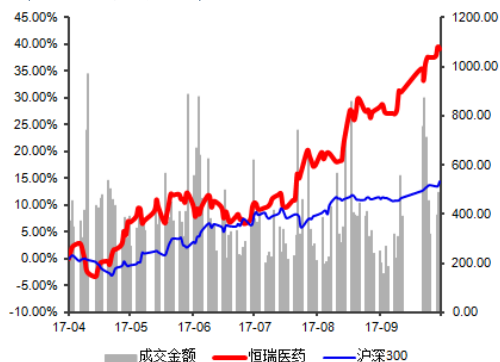
主要股东 (2017Q3)

江苏恒瑞医药集团有限公司	24.31%
西藏达远投资有限公司	15.84%
香港中央结算有限公司(陆股通)	12.06%

收入结构 (2016Y)

针剂药	72.48%
片剂药	26.25%
原料药	1.11%
其他业务	0.16%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT27

首次报告日期: 2017年7月17日

相关报告:

治疗乳腺癌的创新药吡咯替尼临床试验结果喜人，以二期临床数据申报生产，并已获优先审评资格，上市进度将加快，有望在 2018 年获批，成为继阿帕替尼后的另一重磅创新药品种。PD-1 单抗、法米替尼、瑞马唑仑等产品的 III 期临床实验也在稳步推进中。公司作为国内创新药的龙头企业，目前已步入创新药研发的收获期。

公司产品胃癌靶向药物阿帕替尼经谈判进入医保目录，未来销量有望大幅提升。另外，K19、白蛋白紫杉醇等进入优先审评通道，有望加速上市。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：研发失败风险、药品降价风险、专利风险、政策风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“增持”评级

我们预测公司 2017/2018 年归属母公司净利润 31.20 亿元、37.98 亿元，EPS 为 1.11 元、1.34 元，对应的 PE 为 57 倍、47 倍。公司是国内创新药研发和生产的龙头企业，创新药研发步入收获期，制剂出口成为公司新的利润增长点，在医药行业集中度不断提升的背景下，行业龙头优势突显，强者恒强。我们看好公司未来的发展，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11093.72	13632.32	16685.77	20226.76
年增长率	19.08%	22.88%	22.40%	21.22%
归属于母公司的净利润	2588.95	3120.08	3798.25	4618.68
年增长率	19.22%	20.52%	21.74%	21.60%
每股收益 (元)	0.92	1.11	1.35	1.64
PER (X)	69.23	57.45	47.19	38.81

注：有关指标按最新股本摊薄 取 10 月 18 日收盘价

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4769	5570	9498	11473
应收和预付款项	4089	5817	6320	8398
存货	637	755	975	1133
其他流动资产	1594	1594	1594	1594
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2474	2336	2141	1904
无形资产和开发支出	285	254	222	191
其他非流动资产	86	83	81	81
资产总计	13933	16410	20833	24774
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	1058	567	1378	925
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	1058	567	1378	925
股本	2347	2347	2347	2347
资本公积	395	395	395	395
留存收益	9646	12531	16044	20315
归属母公司股东权益	12388	15273	18786	23057
少数股东权益	486	569	669	791
股东权益合计	12874	15842	19455	23848
负债和股东权益合计	13933	16410	20833	24774

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	2553	1170	4264	2286
投资活动产生现金流量	-2650	-250	-220	-200
融资活动产生现金流量	-195	-118	-116	-111
现金流量净额	-261	802	3928	1974

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11094	13632	16686	20227
营业成本	1435	1788	2223	2708
营业税金及附加	203	240	294	356
营业费用	4352	5248	6457	7828
管理费用	2266	2699	3287	3985
财务费用	-166	-116	-170	-236
资产减值损失	-5	6	8	9
投资收益	15	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	3024	3768	4587	5577
营业外收支净额	-11	0	0	0
利润总额	3013	3768	4587	5577
所得税	379	565	688	837
净利润	2634	3202	3899	4741
少数股东损益	45	82	100	122
归属母公司股东净利润	2589	3120	3798	4619

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	87.07%	86.89%	86.68%	86.61%
EBIT/销售收入	26.02%	26.78%	26.47%	26.41%
销售净利率	23.74%	23.49%	23.36%	23.44%
ROE	20.90%	20.43%	20.22%	20.03%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	10.48	24.21	13.34	24.42
速动比率	8.37	20.07	11.48	21.47
总资产周转率	0.80	0.83	0.80	0.82
应收账款周转率	3.22	2.49	3.07	2.60
存货周转率	2.25	2.37	2.28	2.39

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。