

增持

——维持

恒瑞医药 (600276)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年01月18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

# 创新药再获临床, 研发梯队不断壮大

## ■ 公司动态事项

1月16日, 公司发布公告, 公司创新药INS068注射液获得美国FDA药品临床试验资格, 创新药SHR9549获得CFDA临床试验批件, 并将于近期开展I期临床试验。

## ■ 事项点评

### INS068 和 SHR9549 分别在美国和国内获批临床, 创新研发梯队不断壮大

INS068是一种基础(长效)胰岛素, 临床拟用于1型和2型糖尿病的治疗。目前临床上使用的长效胰岛素主要有甘精胰岛素、德谷胰岛素和地特胰岛素。甘精胰岛素由赛诺菲公司开发, 德谷胰岛素和地特胰岛素均由诺和诺德公司开发。上述三种药品目前均已在中国获批上市。国内甘精胰岛素仿制药的生产厂家有甘李药业股份有限公司和珠海联邦制药股份有限公司。2016年甘精胰岛素全球销售额约为123亿美元, 德谷胰岛素全球销售额约为7.7亿美元, 地特胰岛素全球销售额约为42.6亿美元, 合计超170亿美元。INS068将成为公司糖尿病研发管线上的又一重磅产品。

SHR9549 是一种口服小分子选择性雌激素受体下调剂, 拟适用于ER阳性与HER2阴性的乳腺癌。第一代选择性雌激素受体下调剂氟维司群由阿斯利康公司开发, 于2002年获得美国食品药品监督管理局的批准, 用于治疗雌激素辅助治疗后复发的ER阳性的乳腺癌以及与CDK4/6抑制剂palbociclib联合, 治疗经雌激素治疗后发生转移的ER阳性与HER2阴性乳腺癌, 该产品于2010年6月在中国获批进口。2016年氟维司群中国销售额约为543.5万美元, 全球销售额约为7.9亿美元。SHR9549为口服剂型, 较氟维司群使用更为方便, 其获批临床使公司抗肿瘤小分子药物研发管线更加完善。

## 基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	73.54
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)	2072
每股净资产 (元)	5.12
PBR (X)	14.36
DPS (Y2016, 元)	10 送 2 派 1.35

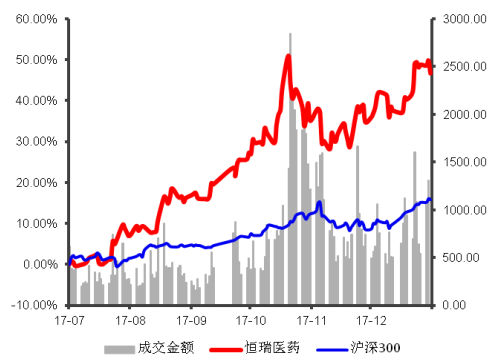
## 主要股东 (2017Q3)

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: DZY18-CT03

首次报告日期: 2017年7月17日

相关报告:

## 创新药研发进入收获期, 多个产品有望在近几年上市

公司已逐步进入创新药研发的收获期, 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性发展态势。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、1.35 元，对应的 PE 为 66 倍、54 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)	79.93	66.25	54.47	44.84

注：有关指标按最新股本摊薄 取 1 月 17 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
<b>资产总计</b>	<b>13933</b>	<b>16410</b>	<b>20833</b>	<b>24774</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1058</b>	<b>567</b>	<b>1378</b>	<b>925</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>12874</b>	<b>15842</b>	<b>19455</b>	<b>23848</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13933</b>	<b>16410</b>	<b>20833</b>	<b>24774</b>

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
<b>现金流量净额</b>	<b>-261</b>	<b>802</b>	<b>3928</b>	<b>1974</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>11094</b>	<b>13632</b>	<b>16686</b>	<b>20227</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>3024</b>	<b>3768</b>	<b>4587</b>	<b>5577</b>
营业外收支净额	-11	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3013</b>	<b>3768</b>	<b>4587</b>	<b>5577</b>
所得税	379	565	688	837
净利润	2634	3202	3899	4741
少数股东损益	45	82	100	122
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2589</b>	<b>3120</b>	<b>3798</b>	<b>4619</b>

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。