

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04月17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

收入增速超预期, 重磅新药将陆续上市

——2017 年年报点评

公司动态事项

4月15日, 公司发布2017年年报, 我们对此予以点评。

事项点评

四季度业绩增长迅速, 研发投入大幅提升

2017年, 公司实现主营业务收入138.36亿元, 同比增长24.72%; 实现归母净利润32.17亿元, 同比增长24.25%; 实现扣非归母净利润31.01亿元, 同比增长19.76%, 收入增长超预期。分季度看, Q1-Q4公司营业收入增速分别为18.76%、21.63%、24.68%和33.21%, 归母净利润增速分别为18.63%、20.89%、22.80%和34.61%, 公司四季度业绩增速明显提高, 我们认为主要和阿帕替尼进入医保后放量、制剂出口快速推进等因素有关。

公司销售毛利率为86.63%, 较去年下降0.44个百分点。公司期间费用率为58.58%, 较去年增加0.42个百分点。2017年公司累计投入研发资金17.59亿元, 比上年同期增长48.53%, 研发投入占销售收入的比重达到12.71%, 致管理费用增长, 但有力地支持了公司的项目研发和创新发展。

阿帕替尼放量迅速, 造影线维持高增长

公司收入增长主要来自肿瘤药、造影剂和手术麻醉产品。抗肿瘤药实现收入57.22亿元, 同比增长18.47%, 其中创新药阿帕替尼进入国家医保目录, 市场销售规模再创佳绩, 2017年销售量82.66万盒, 同比增长73.55%, 2018年有望延续快速增长; 造影剂产品实现收入18.95亿元, 较去年增长44.85%, 位列国内该领域市场占有率第一; 手术麻醉产品实现收入36.00亿元, 同比增长19.71%, 继续保持稳定增长态势。

制剂出口成为利润新增长点

制剂出口已成为公司新的利润增长点, 2017年公司实现海外销售6.37亿元, 同比增长47.40%。苯磺顺阿曲库铵注射液、多西他赛注射液、盐酸右美托咪定注射液在美国获批, 注射用卡泊芬净和地氟烷在欧洲获批, 注射用环磷酰胺等系列产品销售稳步增长。公司在欧、美、

基本数据 (2017Y)

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes: 报告日股价 (元) 83.29, 12mth A 股价格区间 (元) 48.41-89.23, 总股本 (百万股) 2,832.65, etc.

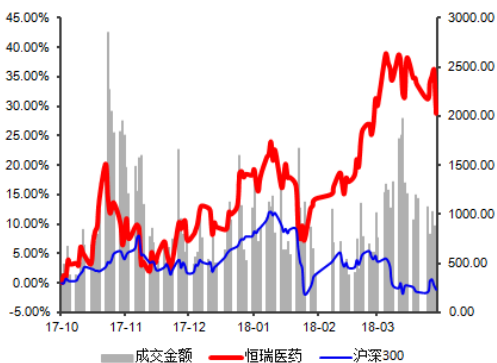
主要股东 (2017Y)

Table with 2 columns: Shareholder and Percentage. Includes: 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%, etc.

收入结构 (2017Y)

Table with 2 columns: Category and Percentage. Includes: 抗肿瘤 41.36%, 麻醉 26.02%, 造影剂 13.69%, etc.

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY18-CT13

首次报告日期: 2017年7月17日

相关报告:

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、SHR-1314注射液等产品获准在海外开展临床试验。

创新研发不断突破,重磅产品将陆续上市

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III期临床实验也在稳步推进中,即将申报上市。公司目前以抗肿瘤药、手术麻醉用药、造影剂、重大疾病以及尚未有有效治疗药物的领域为重点科研方向,形成了庞大的产品研发管线,公司的创新模式从创新初期“me-too”、“me-better”逐步走向源头创新,创新药布局正在从小分子药物向大分子药物转化。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,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。

■ 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2018/2019年归属母公司净利润39.82亿元、48.84亿元,EPS为1.41元、1.72元,对应的PE为59倍、48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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	13835.63	17363.19	21655.44	26737.37
年增长率	24.72%	25.50%	24.72%	23.47%
归属于母公司的净利润	3216.65	3981.75	4884.14	5986.41
年增长率	24.25%	23.79%	22.66%	22.57%
每股收益(元)	1.14	1.41	1.72	2.11
PER(X)	73.35	59.25	48.31	39.41

注:有关指标按最新股本摊薄取4月16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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3830	4452	7954	10210
应收和预付款项	4740	7150	7704	10650
存货	790	983	1276	1541
其他流动资产	4644	4644	4644	4644
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	3079	3956	4732	5409
无形资产和开发支出	279	279	279	279
其他非流动资产	123	120	118	118
资产总计	17485	21585	26708	32851
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	1542	1754	2109	2407
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	1542	1754	2109	2407
股本	2833	2833	2833	2833
资本公积	458	458	458	458
留存收益	12077	15866	20514	26212
归属母公司股东权益	15368	19157	23806	29503
少数股东权益	575	673	794	941
股东权益合计	15943	19831	24599	30444
负债和股东权益合计	17485	21585	26708	32851

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	2598	1722	4598	3341
投资活动产生现金流量	-3376	-1000	-1000	-1000
融资活动产生现金流量	220	-99	-96	-85
现金流量净额	-600	623	3502	2256

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	13836	17363	21655	26737
营业成本	1850	2253	2870	3579
营业税金及附加	254	318	397	490
营业费用	5189	6424	8013	9893
管理费用	2953	3646	4613	5749
财务费用	-37	-93	-140	-204
资产减值损失	15	15	15	15
投资收益	39	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	3808	4800	5888	7216
营业外收支净额	-49	0	0	0
利润总额	3759	4800	5888	7216
所得税	466	720	883	1082
净利润	3293	4080	5004	6134
少数股东损益	76	98	120	147
归属母公司股东净利润	3217	3982	4884	5986

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	86.63%	87.03%	86.75%	86.61%
EBIT/销售收入	25.40%	27.11%	26.54%	26.23%
销售净利率	22.95%	23.50%	23.11%	22.94%
ROE	20.16%	20.78%	20.52%	20.29%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	9.08	9.82	10.23	11.24
速动比率	5.56	6.61	7.43	8.67
总资产周转率	0.79	0.80	0.81	0.81
应收账款周转率	3.31	2.77	3.20	2.87
存货周转率	2.34	2.29	2.25	2.32

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。