

恒瑞医药 (600276.SH)

公司激励方案刺激新一轮中长期发展

买入 (维持)

2020年8月18日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	23,289	29,356	37,309	50,599
同比 (%)	33.7%	26.1%	27.1%	35.6%
归母净利润 (百万元)	5,328	6,579	8,459	11,055
同比 (%)	31.1%	23.9%	28.3%	30.7%
每股收益 (元/股)	1.00	1.24	1.59	2.08
P/E (倍)	93.03	75.33	58.59	44.84

投资要点

■ 公司发布 2020 年限制性股票激励计划: 计划拟向激励对象授予的限制性股票总量不超过 2573.60 万股, 分三年解锁 (每年分别解锁 40%/30%/30%), 激励对象包括董事、高级管理人员及关键岗位人员 (含控股子公司), 不包括公司独立董事、监事, 共 1302 人。

■ 业绩指标选取“净利润增长率”, 限制性股票授予价格为每股 46.91 元。公司本次限制性股票激励计划公司层面的业绩指标选取了“净利润增长率”, 根据业绩指标的设定, 公司 2020-2022 年净利润的复合增长率为 18.64%。以 2019 年净利润为基数, 3 次解锁条件分别为: 第一次, 公司 2020 年实现的净利润较 2019 年增长率不低于 20%; 第二次, 公司 2021 年实现的净利润较 2019 年增长率不低于 42%; 第三次, 公司 2022 年实现的净利润较 2019 年增长率不低于 67%。本次激励计划授予的限制性股票授予价格为每股 46.91 元, 即满足授予条件后, 激励对象可以每股 46.91 元的价格购买公司向激励对象增发的公司限制性股票。

■ 研发投入持续加大, 创新研发和国际化进程进一步加快。2020H1 累计研发投入 18.63 亿元, 比上年同期增长 25.56%, 研发投入占销售收入的比重达到 16.48%。(2019H1 占比为 14.8%)。截至 2020H1, 取得创新药制剂生产批件 3 个, 仿制药制剂生产批件 1 个, 取得创新药临床批件 37 个, 取得 3 个品种的一致性评价批件, 完成 2 种产品的一致性评价申报工作。国际化方面, 仿制药盐酸右美托咪定氯化钠注射液在美国获批; 分别向美国 FDA 递交了 3 个原料药、1 个中间体、2 个制剂的注册申请; 其他新兴市场也逐步加强注册力度。公司将具有自主知识产权的用于肿瘤免疫治疗的注射用卡瑞利珠单抗项目有偿许可给韩国 CrystalGenomics Inc.公司。公司现有包括注射剂、口服制剂和吸入性麻醉剂在内的 20 个制剂产品获准在欧美日获批, 1 个制剂产品在美国获得临时性批准。8 月 13 日, 公司公告称卡瑞利珠单抗联合顺铂和吉西他滨一线治疗局部复发或远处转移鼻咽癌患者, 较顺铂加吉西他滨的标准一线治疗, 可显著延长患者的无进展生存期, 卡瑞利珠单抗有望进一步扩大适应症。

■ 盈利预测与投资评级: 预计公司 2020-2022 年的收入分别为 294 亿、373 亿、506 亿元, 增速分别为 26.1%、27.1%、35.6%, 预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 66 亿、85 亿、111 亿元, 增速分别为 24%、28%、31%, 净利润三年复合增速高达 30%, 预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 1.24 元、1.59 元、2.08 元, 当前股价对应估值分别为 75X、59X、45X。考虑公司未来研发管线逐渐兑现, 参考可比公司估值和增速, 维持“买入”投资评级。

■ 风险提示: 公司药品招标低于预期; 药品审评审批进度低于预期; 研发管线进度低于预期; 制剂出口低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.40
一年最低/最高价	64.1/102.99
市净率(倍)	20.216
流通 A 股市值(百万元)	500851.10

基础数据

每股净资产(元)	5.00
资产负债率(%)	9.99
总股本(百万股)	5306.75
流通 A 股(百万股)	5295.74

相关研究

- 1、《恒瑞医药 (600276): 公司业绩略超预期, 肿瘤、造影板块带动业绩增长》2020-03-23
- 2、《恒瑞医药 (600276): 获批肝癌适应症, 多个适应症有望 1-2 年上市》2020-03-13
- 3、《恒瑞医药 (600276): PD-1 等新产品快速放量, 加大研发投入, 收入增速超预期》2019-10-25



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>