

恒瑞医药 (600276) 2020年三季度点评:

盈利逐季改善, 创新驱动发展

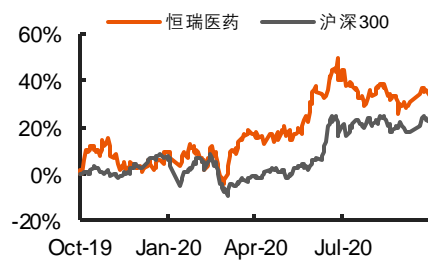
推荐 (维持)

现价: 91.52 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.hrs.com.cn
大股东/持股	江苏恒瑞医药集团有限公司 /24.15%
实际控制人	孙飘扬
总股本(百万股)	5,307
流通 A 股(百万股)	5,296
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	4,856.74
流通 A 股市值(亿元)	4,846.66
每股净资产(元)	5.32
资产负债率(%)	12.7

行情走势图



相关研究报告

《恒瑞医药*600276*创新舵手, 医药标杆》
2020-10-11

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
021-20600641
HANMENGMEING005@PINGAN.CO
M.CN

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布2020年三季度报告, 实现收入194.13亿元, 同比增长14.57%; 实现归母净利润42.59亿元, 同比增长14.02%; 实现扣非后归母净利润41.41亿元, 同比增长17.11%; EPS为0.80元。公司业绩符合预期。

其中2020年Q3单季度实现收入81.04亿元, 同比增长17.13%; 实现归母净利润15.97亿元, 同比增长20.74%; 实现扣非后归母净利润15.79亿元, 同比增长26.58%。

平安观点:

- **疫情影响消散, 盈利逐季向好:** 2020年Q1-Q3公司实现收入分别为55.27亿、57.82亿、81.04亿元, 分别同比增长11.28%、14.28%、17.13%; 实现归母净利润分别为13.15亿、13.46亿、15.97亿元, 分别同比增长10.30%、10.38%、20.74%。公司盈利水平逐季改善。2020年前三季度毛利率和净利率分别为87.72%和21.86%, 与上年同期基本持平。
- **新一轮大规模股权激励实施, 利好长远发展:** 2020年8月公司推出新一轮股权激励计划, 拟向1302名激励对象授予2573.60万股, 占总股本的0.485%, 授予价格为46.91元/股。本次激励人数占2019年末公司总人数的5.33%, 范围较大, 其中关键岗位人员获授数量超过90.79%, 有望调动中层人员积极性。业绩考核目标为2020-2022年较2019年净利润增长分别不低于20%、42%和67%, CAGR不低于18.64%, 体现公司发展信心。
- **研发支出高增长, 创新管线持续丰富:** 2020年前三季度公司研发支出33.44亿元, 同比增长15.35%, 占当期收入的17.23%。第三季度公司获得超过10项临床试验批件, 目前除已上市的6个创新药品种外, 瑞格列汀、海曲泊帕、法米替尼、恒格列净、SHR3680、SHR4640、SHR6390、SHR1316等多个重磅品种处在III期临床阶段, 有望接连上市。同时, 公司将吡咯替尼许可给韩国HLB-LS公司, 创新能力持续获得国际认可。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,418	23,289	29,149	37,846	47,748
YoY (%)	25.9	33.7	25.2	29.8	26.2
净利润(百万元)	4,066	5,328	6,613	8,493	10,833
YoY (%)	26.4	31.1	24.1	28.4	27.5
毛利率(%)	86.6	87.5	88.0	88.1	88.2
净利率(%)	23.3	22.9	22.7	22.4	22.7
ROE(%)	20.5	21.4	21.8	22.4	22.6
EPS(摊薄/元)	0.77	1.00	1.25	1.60	2.04
P/E(倍)	119.5	91.2	73.4	57.2	44.8
P/B(倍)	24.6	19.6	16.0	12.8	10.2

- **盈利预测与投资评级：**恒瑞医药是我国医药行业标杆，创新是公司核心战略，Pipeline 奠定领头羊地位。营销团队在国内首屈一指，保证产品变现能力。同时公司还是国内制剂出口第一梯队，出口品种有望由仿制药向创新药升级。我们看好公司长期发展，维持公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.25 元、1.60 元和 2.04 元的预测，当前股价对应 2021 年 PE 为 57 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 研发风险：新药研发具有高投入、高风险特点，若重点品种研发进度不及预期或失败，可能会对公司估值造成负面影响；2) 竞争格局恶化风险：竞品增加将对品种的定价和市场推广造成一定冲击；3) 制剂出口不确定性风险：中美关系的不确定以及海外疫情的二次抬头可能会对制剂出口放量产生一定影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	22311	28145	35015	44854
现金	5044	8575	12009	18764
应收票据及应收账款	5435	6914	9119	11109
其他应收款	894	1494	1607	2306
预付账款	591	861	1024	1354
存货	1607	1560	2515	2581
其他流动资产	8741	8741	8741	8741
非流动资产	5245	6112	7401	8669
长期投资	60	119	178	237
固定资产	2542	3307	4296	5240
无形资产	350	371	399	415
其他非流动资产	2293	2314	2528	2776
资产总计	27556	34257	42416	53523
流动负债	2473	3512	4059	5296
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1289	1942	2216	2984
其他流动负债	1183	1570	1843	2312
非流动负债	146	146	146	146
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	146	146	146	146
负债合计	2619	3658	4206	5442
少数股东权益	162	227	295	339
股本	4423	5307	5307	5307
资本公积	1663	779	779	779
留存收益	19103	24734	31879	40818
归属母公司股东权益	24775	30371	37916	47742
负债和股东权益	27556	34257	42416	53523

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3817	5530	5886	9355
净利润	5326	6678	8561	10877
折旧摊销	646	451	647	883
财务费用	-134	-175	-233	-318
投资损失	-309	-153	-187	-224
营运资金变动	-2057	-1263	-2889	-1847
其他经营现金流	344	-9	-12	-15
投资活动现金流	-1945	-1156	-1737	-1912
资本支出	561	808	1230	1209
长期投资	-1693	-59	-59	-59
其他投资现金流	-3077	-407	-566	-762
筹资活动现金流	-719	-842	-716	-688
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	737	0	0	0
资本公积增加	184	0	0	0
其他筹资现金流	-1640	-842	-716	-688
现金净增加额	1165	3532	3434	6755

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	23289	29149	37846	47748
营业成本	2913	3497	4500	5628
营业税金及附加	216	291	378	477
营业费用	8525	10494	13814	17454
管理费用	2241	2769	3595	4531
研发费用	3896	4810	6245	7878
财务费用	-134	-175	-233	-318
资产减值损失	-5	0	0	0
其他收益	190	0	0	0
公允价值变动收益	38	9	12	15
投资净收益	309	153	187	224
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	6150	7625	9746	12336
营业外收入	1	9	3	3
营业外支出	95	71	79	86
利润总额	6056	7562	9670	12253
所得税	729	884	1109	1376
净利润	5326	6678	8561	10877
少数股东损益	-2	65	67	44
归属母公司净利润	5328	6613	8493	10833
EBITDA	6550	7809	10008	12675
EPS(元)	1.00	1.25	1.60	2.04

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	33.7	25.2	29.8	26.2
营业利润(%)	33.8	24.0	27.8	26.6
归属于母公司净利润(%)	31.1	24.1	28.4	27.5
获利能力				
毛利率(%)	87.5	88.0	88.1	88.2
净利率(%)	22.9	22.7	22.4	22.7
ROE(%)	21.4	21.8	22.4	22.6
ROIC(%)	20.9	21.3	21.8	21.9
偿债能力				
资产负债率(%)	9.5	10.7	9.9	10.2
净负债比率(%)	-19.7	-27.6	-31.1	-38.8
流动比率	9.0	8.0	8.6	8.5
速动比率	8.0	7.3	7.7	7.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.25	1.60	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	1.04	1.11	1.76
每股净资产(最新摊薄)	4.67	5.72	7.14	9.00
估值比率				
P/E	91.2	73.4	57.2	44.8
P/B	19.6	16.0	12.8	10.2
EV/EBITDA	72.1	60.0	46.5	36.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033