

恒瑞医药 (600276.SH)

海曲泊帕乙醇胺片获批上市，公司创新持续快速推进

事件: 2021年6月21日，公司公告1类创新药海曲泊帕乙醇胺片(商品名:恒曲)获得药品注册证书。海曲泊帕乙醇胺片是公司自主研发本次NMPA附条件批准的适应症为“适用于对免疫抑制治疗疗效不佳的重型再生障碍性贫血成人患者”，发给药品注册证书。同时批准增加适应症，新增适应症为“用于既往对糖皮质激素、免疫球蛋白等治疗反应不佳的慢性原发免疫性血小板减少症(ITP)成人患者，使血小板计数升高并减少或防止出血。仅用于因血小板减少和临床条件导致出血风险增加的ITP患者。

观点: 小分子TPO-R药物海曲泊帕市场前景广阔；立足创新推动公司业绩持续增长。

1. 公司研发进程一骑绝尘，多个品种即将获批。 海曲泊帕乙醇胺片是公司获批的第8个创新药，据我们统计，公司是目前国内创新药获批种类最多的本土药企。目前SHR6390片、磷酸瑞格列汀片、脯氨酸恒格列净片、林普利司片等已提交NDA，我们预计有望在一年内获批上市。

2. 海曲泊帕乙醇胺片为10亿级别大品种。 海曲泊帕是口服吸收的小分子非肽类促血小板生成素受体(TPO-R)激动剂，是公司在诺华艾曲泊帕基础上进行结构优化所得，具有增效减毒、选择性强的优势。作为第一款具有自主知识产权的本土研发小分子TPO-R靶向药，海曲泊帕乙醇胺片具有比十亿美元级重磅产品艾曲泊帕更强的竞争潜力，市场前景广阔。现在获批有望通过今年的谈判进入医保，快速放量，我们预计峰值销售有望超过10亿元。

3. 公司后期临床品种众多。 公司以创新药研发为本，深耕肿瘤、糖尿病、自身免疫病、麻醉、病毒感染、血液病等疾病领域，已有15项产品处于临床III期及申请上市阶段。SHR6390片、磷酸瑞格列汀片、脯氨酸恒格列净片、等已提交NDA，预计未来将接连获批上市。公司已成为国内创新药获批种类最多的本土药企，持续的创新发展推动公司步入业绩收获期。

盈利预测与投资建议。 公司PD-1、吡咯替尼、19K、瑞马唑仑等创新药放量将快速拉动收入增长，未来三年公司创新药收入占比有望提升至50%。看10年维度，鼓励创新带来的国内用药结构发生变化，龙头集中度提升，恒瑞远未到天花板。基于新品放量和创新药获批预期，我们预计2021-2023年归母净利润分别为76.25亿元、94.88亿元、116.14亿元，增长分别为20.5%、24.4%、22.4%。EPS分别为1.19元、1.48元、1.82元，对应PE分别为58x、47x、38x。公司未来创新和国际化持续推进，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示: 国际化低于预期、创新药研发失败风险、仿制药集采风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,289	27,735	34,939	42,238	50,808
增长率yoy(%)	33.7	19.1	26.0	20.9	20.3
归母净利润(百万元)	5,328	6,328	7,625	9,488	11,614
增长率yoy(%)	31.1	18.8	20.5	24.4	22.4
EPS最新摊薄(元/股)	0.83	0.99	1.19	1.48	1.82
净资产收益率(%)	21.4	20.5	20.5	20.8	20.8
P/E(倍)	83.5	70.3	58.3	46.9	38.3
P/B(倍)	17.9	14.6	12.0	9.8	8.0

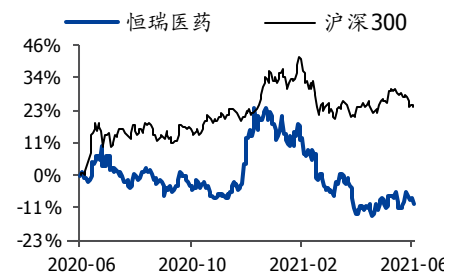
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年6月21日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
6月21日收盘价(元)	69.51
总市值(百万元)	444,688.67
总股本(百万股)	6,397.48
其中自由流通股(%)	99.53
30日日均成交量(百万股)	33.29

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡倬碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

相关研究

- 《恒瑞医药(600276.SH): 2020全年符合预期,下半年回暖明显,后续看龙头创新持续推进》2021-04-20
- 《恒瑞医药(600276.SH): 整体业绩稳健符合预期,龙头2020年研发持续快速推进》2020-10-20
- 《恒瑞医药(600276.SH): 疫情影响下业绩稳健符合预期,大范围激励奠定下半年高速增长基础》2020-08-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22311	28050	35159	43327	53327
现金	5044	10805	13164	21933	26511
应收票据及应收账款	5435	5074	8165	7839	11411
其他应收款	894	651	1296	1058	1773
预付账款	591	562	891	866	1247
存货	1607	1778	2463	2451	3204
其他流动资产	8741	9180	9180	9180	9180
非流动资产	5245	6680	7635	8391	9170
长期投资	60	60	60	60	60
固定资产	2542	3280	4062	4680	5279
无形资产	350	341	362	370	382
其他非流动资产	2293	2998	3151	3282	3450
资产总计	27556	34730	42793	51719	62498
流动负债	2473	3772	4175	4860	5373
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1289	1433	1978	1974	2573
其他流动负债	1183	2339	2197	2886	2799
非流动负债	146	171	171	171	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	146	171	171	171	171
负债合计	2619	3943	4346	5031	5544
少数股东权益	162	283	319	319	323
股本	4423	5332	6398	6398	6398
资本公积	1663	3143	3143	3143	3143
留存收益	19103	23530	29900	37664	47220
归属母公司股东权益	24775	30504	38129	46369	56631
负债和股东权益	27556	34730	42793	51719	62498

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3817	3432	3492	10959	6881
净利润	5326	6309	7660	9488	11618
折旧摊销	646	476	550	729	920
财务费用	-134	-182	-360	-526	-727
投资损失	-309	-341	0	0	0
营运资金变动	-2057	-3438	-4346	1286	-4909
其他经营现金流	344	608	-14	-17	-21
投资活动现金流	-1945	1798	-1492	-1469	-1678
资本支出	561	554	955	757	779
长期投资	-1693	2007	0	0	0
其他投资现金流	-3077	4359	-537	-712	-899
筹资活动现金流	-719	291	360	-721	-625
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	737	909	1066	0	0
资本公积增加	184	1480	0	0	0
其他筹资现金流	-1640	-2098	-707	-721	-625
现金净增加额	1165	5432	2359	8770	4578

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	23289	27735	34939	42238	50808
营业成本	2913	3349	4196	4862	5594
营业税金及附加	216	257	441	473	538
营业费用	8525	9803	12159	14445	17681
管理费用	2241	3067	3389	4308	5030
研发费用	3896	4989	6464	8025	9653
财务费用	-134	-182	-360	-526	-727
资产减值损失	-5	-7	0	0	0
其他收益	190	208	0	0	0
公允价值变动收益	38	16	14	17	21
投资净收益	309	341	0	0	0
资产处置收益	1	3	0	0	0
营业利润	6150	7007	8663	10668	13059
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	95	113	89	99	99
利润总额	6056	6895	8575	10570	12961
所得税	729	587	915	1082	1343
净利润	5326	6309	7660	9488	11618
少数股东损益	-2	-19	36	0	4
归属母公司净利润	5328	6328	7625	9488	11614
EBITDA	6550	7047	8766	10773	13154
EPS (元)	0.83	0.99	1.19	1.48	1.82

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	33.7	19.1	26.0	20.9	20.3
营业利润(%)	33.8	13.9	23.6	23.1	22.4
归属于母公司净利润(%)	31.1	18.8	20.5	24.4	22.4
获利能力					
毛利率(%)	87.5	87.9	88.0	88.5	89.0
净利率(%)	22.9	22.8	21.8	22.5	22.9
ROE(%)	21.4	20.5	20.5	20.8	20.8
ROIC(%)	20.9	19.6	19.7	19.8	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	9.5	11.4	10.2	9.7	8.9
净负债比率(%)	-19.7	-34.6	-34.8	-47.8	-47.2
流动比率	9.0	7.4	8.4	8.9	9.9
速动比率	8.0	5.9	6.8	7.5	8.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.7	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.99	1.19	1.48	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.54	0.55	1.71	1.08
每股净资产(最新摊薄)	3.87	4.77	5.79	7.08	8.69
估值比率					
P/E	83.5	70.3	58.3	46.9	38.3
P/B	17.9	14.6	12.0	9.8	8.0
EV/EBITDA	65.9	60.8	48.6	38.8	31.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年6月21日收盘价

内容目录

事件：海曲泊帕乙醇胺片领先上市，预计明年开始放量	4
挑战进口垄断，领军本土原研：毒性更小，效用更强.....	4
研发-转化紧密衔接，业绩收获期已来临	6
盈利预测与投资建议	8
风险提示	8

图表目录

图表 1: 国内 TPO 类药物研发进展.....	5
图表 2: 样本医院 TPO 药物销售情况（万元）	6
图表 3: 海曲泊帕乙醇胺片销售额预测	6
图表 4: 海曲泊帕乙醇胺片在研临床项目	6
图表 5: 公司重点推进在研创新药项目进展.....	7
图表 6: 临床后期及 NDA 阶段创新药.....	7

事件：海曲泊帕乙醇胺片领先上市，预计明年开始放量

2021年6月21日，公司公告国家药品监督管理局通过优先审评审批程序批准公司申报的1类创新药海曲泊帕乙醇胺片（商品名：恒曲）上市，用于血小板减少和临床条件导致出血风险增加的既往对糖皮质激素、免疫球蛋白等治疗反应不佳的慢性原发免疫性血小板减少症（ITP）成人患者，及对免疫抑制治疗疗效不佳的重型再生障碍性贫血（SAA）成人患者；其中SAA适应症为附条件批准。

争取抢入医保，明年迎来放量。2021年6月9日，国家医保局公布《2021年国家医保药品目录调整工作方案(征求意见稿)》，正式启动国家医保药品目录调整工作。新药准入截止日期定为6月30日，海曲泊帕乙醇胺片的获批正当其时。由此，海曲泊帕乙醇胺片有望于2021年底进入医保目录，为患者提供新的用药方案，预计2022年有望迎来快速放量。

公司研发进程一骑绝尘，多个品种即将获批。海曲泊帕乙醇胺片是公司获批的第8个创新药，公司已经成为国内创新药获批种类最多的本土药企。目前SHR6390片、磷酸瑞格列汀片、脯氨酸恒格列净片、林普利司片等已提交NDA，有望今年内获批上市。

TPO 领军本土原研：毒性更小，效用更强

海曲泊帕乙醇胺属口服吸收的小分子非肽类促血小板生成素受体（TPO-R）激动剂，可选择性地结合于血小板生成素受体跨膜区，激活TPO-R依赖的STAT和MAPK信号转导通路，有效刺激巨核细胞增殖分化，产生血小板，从而发挥升高血小板水平的作用。

此前，全球共有5个TPO-R类药物获批：艾曲泊帕（GSK/诺华）、阿伐曲泊帕（AkaRx/复星医药）、芦曲泊帕（盐野义/亿腾医药）、罗米司亭（安进/协和发酵麒麟）、血小板生成素（三生制药）。其中，艾曲泊帕由英国葛兰素史克研发，最早在2008年11月获FDA批准于美国上市，用于治疗慢性免疫性血小板减少性紫癜患者的血小板减少，对皮质激素、免疫球蛋白或脾切除反应不佳的患者。根据GSK年报，艾曲泊帕2020年全球销售额超过17亿美元。

在我国，现有TPO类药物包括重组人血小板生成素、艾曲泊帕乙醇胺片和阿伐曲泊帕片，市场一度被进口药物完全占据。据米内网数据，2020年TPO药物在我国公立医疗机构及城市实体药店终端合计销售超34亿元。

领军本土原研，入局TPO药物市场。目前国内TPO候选药物可分为三类：（1）进口药：盐野义的芦曲泊帕由亿腾医药引进，处于临床III期。协和发酵麒麟的罗米司亭已提交上市申请；（2）本土原研药：派金生物、康禾生物等在研血小板生成素类产品，目前为临床前阶段；（3）仿制药：齐鲁制药的注射用重组人血小板生成素拟肽-Fc融合蛋白（QL0911）为罗米司亭的生物类似药，目前处于III期临床。艾曲泊帕国内专利将于2021到期，奥赛康、正大天晴、齐鲁制药、四川科伦已提交4类仿制药上市申请。华威医药、和泽医药等也正在开展人体生物等效性实验。海曲泊帕乙醇胺片是首个本土原研的口服小分子非肽类TPO-R激动剂，打破了TPO类药物市场进口垄断的局面。

图表 1: 国内 TPO 类药物研发进展

药品名称	分类	企业名称	进度
芦曲泊帕乙醇胺	进口原研	盐野义/亿腾医药	III 期
罗米司亭	进口原研	协和发酵麒麟	申请上市
罗米司亭	仿制	齐鲁制药	III 期
罗米司亭	仿制	北京泰德制药	I 期
罗米司亭	仿制	山东泉港药业	I 期
罗米司亭	仿制	四川科伦	批准临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	江苏奥赛康	申请上市, 一致性
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	正大天晴	申请上市, 一致性
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	齐鲁制药	申请上市, 一致性
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	四川科伦	申请上市, 一致性
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	浙江和泽	BE 临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	南京华威	BE 临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	中美华世通	批准临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	天衡药物研究院/泰州云峰医药	批准临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	润德康医药/瑞阳制药	批准临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	武汉药谷生物工程	批准临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	合肥新格医药	批准临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	三生制药/蓝贝望生物	批准临床
艾曲泊帕乙醇胺	仿制	江西施美药业	批准临床
血小板生成素类	本土原研	派金生物	Pre-IND
血小板生成素类	本土原研	康禾生物	Pre-IND

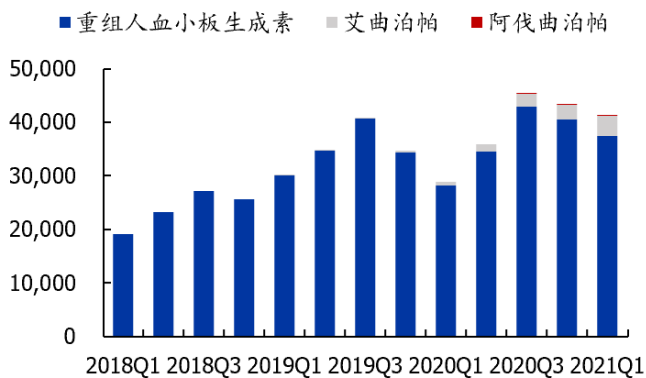
资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

海曲泊帕对比同类产品具有增效、减毒的作用优势。公司基于艾曲泊帕的作用机理和化学结构, 进行修饰优化使其具备更高的作用选择性, 同时减少了用药后对肝脏的损伤和骨髓纤维化, 降低了停药后出血等不良反应的发生风险, 为 ITP 和 SAA 患者提供了更优的治疗选择。

终端需求旺盛, 海曲泊帕有较大市场前景。Wind 医药库样本医院销售数据显示, 近年来国内 TPO 类药物需求快速增长, 2018-2020 年复合增长率为 26.93%。2020Q1 受疫情影响, 销售额明显下滑, 目前已回暖。2020 全年 TPO 类药物在样本医院销售额合计为 15.33 亿元, 市场需求旺盛。艾曲泊帕作为年销售 10 亿美元级别重磅产品, 2019Q1 在国内上市以来市场份额逐步攀升, 为同类药物的入局奠定了基础。我国血小板减少症发病人数在千万级别, 综合 Wind 医药库和米内网数据, 我们预计 TPO 类药物整体市场空间可放大至 50 亿。

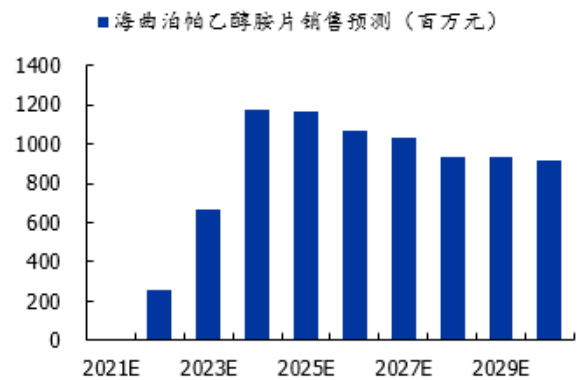
基于旺盛的市场需求和海曲泊帕独特的作用优势, 我们预计, 海曲泊帕乙醇胺片峰值销售可达 11 亿元。

图表 2: 样本医院 TPO 药物销售情况 (万元)



资料来源: Wind 医药库, 国盛证券研究所

图表 3: 海曲泊帕乙醇胺片销售额预测



资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

研发-转化紧密衔接, 业绩收获期已来临

创新不止, 持续推动临床转化进程。海曲泊帕乙醇胺片当前获批适应症为对糖皮质激素和免疫球蛋白等治疗反应不佳的成人原发免疫性血小板减少症、对免疫抑制治疗反应不佳的重型再生障碍性贫血。公司致力于使该药物惠及更多患者, 已先后启动了 19 项临床研究, 7 项正在进行。针对儿童和青少年慢性原发免疫性血小板减少症、恶性肿瘤化疗所致血小板减少症和重型再生障碍性贫血的适应症扩展研究目前已进入 III 期临床阶段。

图表 4: 海曲泊帕乙醇胺片在研临床项目

登记号	临床阶段	试验状态	适应症
CTR20210088	III 期	进行中 尚未招募	儿童和青少年慢性原发免疫性血小板减少症
CTR20192643	III 期	进行中 尚未招募	恶性肿瘤化疗所致血小板减少症
CTR20190158	III 期	进行中 招募中	重型再生障碍性贫血
CTR20210921	I 期	进行中 尚未招募	血小板减少症
CTR20201739	I 期	进行中 尚未招募	再生障碍性贫血
CTR20150667	I 期	进行中 招募中	再生障碍性贫血
CTR20201823	I 期	进行中 招募完成	再生障碍性贫血

资料来源: 药物临床试验登记与信息公示平台, 国盛证券研究所

广布局、强研发、快转化引领公司强势成长。公司目前产品覆盖肿瘤、糖尿病、自身免疫病、麻醉、病毒感染、血液病等疾病类型, 管线布局全面; 在靶向治疗、免疫治疗、超长效胰岛素等领域的研发已处国际前列, 研发实力卓越。目前共有 15 项产品处于临床 III 期及以上阶段, 前端创新-后线临床转化衔接紧密, 已形成上市一批、临床一批、开发一批的高效、良性运作循环。

图表 5: 公司重点推进在研创新药项目进展

名称	靶点	适应症	海外进展	临床前	I期	II期	III期
SHR6390片	CDK4/6抑制剂	乳腺癌等	澳洲I期				NDA NDA NDA 优先审评, NDA
瑞格列汀	DPP4抑制剂	糖尿病	美国I期				
恒格列净	SGLT-2抑制剂	糖尿病					
林普利司片	PI3K6选择性抑制剂	复发/难治滤泡性淋巴瘤	美国II期 CCL/SLL, FL孤儿药				
法米替尼	多靶点TKI	结直肠癌、鼻咽癌、肾癌等肺纤维化	国际多中心III期				
SHR1316	PD-L1	广泛期小细胞肺癌					
SHR3680片	雌激素受体 (AR) 抑制剂	前列腺癌等	澳洲I期、欧洲III期				
SHR4640片	URAT抑制剂	高尿酸血症、痛风	澳洲I期				
SHR0302片	JAK1抑制剂	中重度溃疡性结肠炎 中重度克罗恩病	美国II期、欧洲I期				
M6G注射液	吗啡代谢产物	镇痛或术后镇痛					
SHR1701	PD-L1/TGF-β	肿瘤	澳洲I期				
SHR1314注射液	IL-17	银屑病	国际多中心II期				
SHR1209	LDL-R	高胆固醇血症					

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 临床后期及 NDA 阶段创新药

序号	品名	适应症	当前阶段	创新性及突破性
1	磷酸瑞格列汀	DPP-IV抑制剂/ II型糖尿病	申报上市	本品为 DPP IV 抑制剂类药物, 是恒瑞医药自主研发并具有知识产权的小分子化合物, 可逆竞争性地抑制 DPP IV 酶的正常生理作用, 并呈现剂量依赖性。 2020年8月31日, 已递交瑞格列汀单药以及瑞格列汀联合二甲双胍治疗 2 型糖尿病的新药上市申请。
2	脯氨酸恒格列净	SGLT-2 抑制剂 / II 型糖尿病	申报上市	公司自主研发并具有知识产权的小分子 SGLT2 抑制剂, 其适应症为 2 型糖尿病。SGLT2 抑制剂可抑制 SGLT2 对葡萄糖重吸收, 增加尿中的排糖量, 从而调节体内的血糖平衡。该机制有别于目前已有的降糖方式, 故理论上无低血糖和增加体重的风险。 2020年8月24日, 已递交恒格列净单药以及恒格列净联合二甲双胍治疗 2 型糖尿病的新药上市申请。
3	SHR6390	CDK4/6 抑制剂 / 乳腺癌	申报上市 (纳入突破性治疗) (澳洲 I 期)	SHR6390 是公司自主研发并具有知识产权的 CDK4/6 抑制剂, 在体外和体内临床前药效实验中均显示出良好的抗肿瘤活性, 动物毒性可控, 靶器官明确, 预计在多种肿瘤治疗方面将发挥巨大的潜力。
4	SHR-1316	PD-L1 单抗/肺癌	III 期临床	SHR-1316 注射液是恒瑞医药自主研发的一种人源化抗 PD-L1 单克隆抗体, 主要用于恶性肿瘤的治疗。SHR-1316 作为 PD-L1 单抗药物, 可以解除 PD-L1 介导的免疫抑制效应, 增强杀伤性 T 细胞的功能, 发挥调动机体免疫系统清除体内肿瘤细胞的作用。
5	苹果酸法米替尼	多靶点酪氨酸激酶抑制剂/肿瘤	III 期临床 (法米替尼+PD1 宫颈癌适应症纳入突破性治疗) (国际多中心 III 期计划中)	恒瑞医药自主研发的一个全新的小分子多靶点酪氨酸激酶抑制剂, 属分子靶向性抗肿瘤药物。
6	SHR-1701	PD-L1/TGF-β 双抗/肿瘤	III 期临床 澳洲 I 期	SHR-1701 是恒瑞医药自主研发的双特异性抗体, SHR-1701 同时靶向 PD-L1 和 TGF-β 两个靶点, 主要用于恶性肿瘤的治疗。已开展针对肺癌、宫颈癌、胰腺癌、胆管癌等多种实体瘤的 II 期临床研究。
7	SHR4640	URAT1 抑制剂/ 痛风	III 期临床	SHR4640 是一种新型促尿酸排泄的小分子药物, 通过抑制尿酸转运体 1 (Uric acid Transporters 1, URAT1) 来发挥降低血尿酸的作用, 无论是单用还是与非布司他合用都显示出了很强的药效作用, 肝毒性很小, 对轻中度肾功能不全者有效, 诱发肾结石风险

		澳洲 I 期	极低。
8	SHR0302	JAK1 抑制剂 / 风湿关节炎 / 溃疡性结肠炎 / 克罗恩病 / 特应性皮炎 / 斑秃	III 期临床 (特应性皮炎适应症纳入突破性治疗) JAK 激酶是近年来发现的非受体酪氨酸激酶家族, 开发 JAK1 选择性抑制剂 SHR0302, 可以减少不良反应, 增加药效, 具有较好的开发前景。 (美国 II 期、欧洲 II 期)
9	SHR-1314	IL-17 单抗 / 银屑病	III 期临床 IL-17 在宿主防御、自身免疫性疾病发病以及肿瘤中发挥重要的作用。SHR-1314 是恒瑞医药自主研发的重组人源化单克隆抗体, 能特异结合 IL-17A 从而抑制 GRO α 等细胞因子的产生, 达到阻断信号传导通路的作用, 治疗包括银屑病在内的多种自身免疫性疾病。 (国际多中心 II 期)
10	SHR-1209	单抗 / 高胆固醇血症	III 期临床 SHR-1209 可通过结合与内吞作用降低细胞表面低密度脂蛋白受体 (LDLR) 的数目, 从而提高血液中低密度脂蛋白胆固醇 (LDL-C) 的水平。
11	林普利司片	复发 / 难治滤泡性淋巴瘤	申报上市 (优先审评) 林普利司是瓊黎药业自主研发的 1 类创新药, 属 PI3K δ 选择性抑制剂。对复发 / 难治滤泡性淋巴瘤患者中的客观缓解率 (ORR) 达 80% 以上, 疾病控制率 (DCR) 达 95% 以上。口服给药安全可控、耐受性好。恶心、腹泻、肝毒性等不良反应发生率低于同靶点药物文献报道。

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

公司在研产品项目正顺利推进, 后续丰厚的管线积累将带来新产品获批进程持续喷薄。目前处于上市申请阶段的创新药产品包括 SHR6390 片、磷酸瑞格列汀片、脯氨酸恒格列净片、林普利司片等。创新驱动成长, 我们认为, 公司正步入业绩加速转化的收获时期。

盈利预测与投资建议

公司 PD-1、吡咯替尼、19K、瑞马唑仑等创新药放量将快速拉动收入增长, 未来三年公司创新药收入占比有望提升至 50%。看 10 年维度, 鼓励创新带来的国内用药结构发生变化, 龙头集中度提升, 恒瑞远未到天花板。基于新品放量和创新药获批预期, 我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 76.25 亿元、94.88 亿元、116.14 亿元, 增长分别为 20.5%、24.4%、22.4%。EPS 分别为 1.19 元、1.48 元、1.82 元, 对应 PE 分别为 58x, 47x, 38x。公司未来创新和国际化持续推进, 我们看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

风险提示

国际化低于预期、创新药研发失败风险、仿制药集采风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com