

**恒瑞医药 (600276): 主业稳定增长 创新和国际化持续推进**

医药行业研究员: 宋文昭 执业证书编号: S0990511010004 报告日期: 2011年3月28日

**2010 年业绩低于预期**

2010 年公司实现营业收入37.44 亿元, 同比增长23.61%; 归属于上市公司股东净利润7.24 亿元, 同比增长8.78%。实现EPS0.97 元, 低于我们预期的1.06, ROE 为24.45%, 每股经营性现金流0.52 元/股, 同比下降27.2%。

**抗肿瘤药稳步增长、麻醉等手术用药高速增长**

抗肿瘤药实现收入略超20 亿元, 同比增长约13%, 其中多西他赛同比增长约20%, 奥沙利铂平稳增长; 麻醉等手术用药实现收入超过6 亿元, 同比超过60%, 2010年刚上市的电解质之一钠钾注射液单品即实现三四千万收入, 销售形势喜人。

**毛利率小幅提升, 管理费用增加较快**

产品毛利率83.8%, 提高了1.1 个百分点; 管理费用率增幅较大, 提高了2.2 个百分点, 主要原因在于两方面: 一是研发费用投入较多; 二是股权激励成本计提, 预计增加了2400 万的费用。由于公司的股权激励为三年周期, 预计2011年、2012 年都会产生影响。

**国际化和创新方面持续推进**

国际化方面: 治疗II 型糖尿病的创新药瑞格列汀有望进入美国FDA 二期临床; 伊立替康注射液2010 年7 月接受了美国FDA 官员的现场检查; 另外向FDA 申请了2 个制剂的ANDA, 4 个原料药的DMF。创新方面: 艾瑞昔布通过了国家产前动态核查, 正在等待批文, 同时2010 年共取得复方替吉奥胶囊、碘克沙醇等生产批件10 个, PEG-GCSF、非布司他等临床批件6 个。国内专利获得授权10 件, 国外专利获得授权5件, 提交国家专利新申请39 件, 提交PCT 新申请17 件。

**盈利预测和投资评级**

我们给予公司11-13年EPS1.2元、1.50元和1.95元的盈利预测。公司研发和营销能力出众, 2011年新产品和国际化将有效提升公司的估值水平, 股权激励的实施也将进一步完善公司治理。我们认为公司是国内化学创新药的典型代表, 维持“买入”评级。

**风险提示**

国际化进程低于预期; 新产品开拓难度高于市场预期。



### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

### 行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

### 公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

### 评级说明：

#### 1. 投资建议的比较标准

- ◇ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ◇ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

#### 2. 投资建议的评级标准

- ◇ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准