

评级：审慎推荐

医药行业

研究报告

第一创业证券研究所
巨国贤 S1080209110062
联系人：梁良
电话：0755-82485194
邮件：liangliang@fcsc.cn

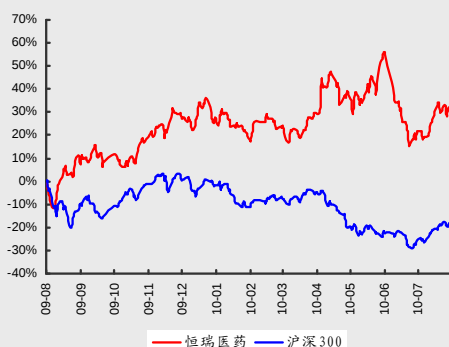
公司信息

当前股价(元)	42.35
52周股价交易区间(元)	34.18/60.29
总市值(百万元)	317.38
流通市值(百万元)	315.46
流通股占比	99%
实际控制人	孙飘扬

交易数据

公司股价一年来累计涨幅	31.94%
沪深300一年来累计涨幅	-18.25%
公司股价相对于沪深300涨跌	50.19%
市盈率(倍)	38.4
市净率(倍)	8.5

公司股价与沪深300指数比较



相关报告

恒瑞医药（600276.SH）

——手术用药发力，肿瘤用药稳增

要点：

- **上半年收入同比增长 30.81%，净利润同比增长 4.81%** 公司 2010 年上半年实现营业收入 18.69 亿元，同比增长 30.81%；实现净利润 3.91 亿元，同比增长 4.81%，每股收益 0.52 元；扣除非经营性损益后的净利润为 3.89 亿元，同比增长 28.81%。
- **手术用药有望翻番** 在抗肿瘤药因基数大而增速放缓的情况下，手术用药成为公司增长最快的业务，包括七氟烷、阿曲库铵、碘氟醇、布托啡啡等，借助公司肿瘤药在医院建立的渠道优势（癌症病人大多需要先手术治疗），手术用药销售喜人，2009 年这一块的收入约为 4.1 亿元，我们预计在 2010 年收入有望翻番，达到 8 亿元的收入。手术用药的高速增长对产能也形成了考验，在新厂区建设的造影剂车间目前还在施工阶段，预计 2012 年才能完全投入使用。
- **抗肿瘤药稳健增长** 抗肿瘤药尽管增速放缓，但仍是公司业绩的基石，多西他赛、奥沙利铂、亚叶酸钙这些成熟的品种预计将保持 15%-20% 的收入增速，伊立替康、来曲唑有望实现 30% 左右的增速。预计 2010 年公司抗肿瘤药的收入约为 21 亿元。
- **抗感染用药、心血管及其它** 公司在抗感染用药的主要品种为克拉霉素，以及有望在今年下半年上市的卡曲沙星，抗感染药领域竞争剧烈，单个产品的市场空间也不大，因此公司并不会把它当重点来抓。心血管用药领域公司目前的品种主要为厄贝沙坦，预计未来有 5-6 个品种推出，心血管用药是公司未来拓展的重要方向。
- **后续品种源源不断** 公司丰富的后续品种是公司业绩持续增长的保障，创新药艾瑞昔布即将进入产前检查，有望下半年获准生产；阿帕替尼有望下半年结束 II 临床，作为治疗晚期胃癌的产品，公司申请有条件提前上市，根据时间推算，最早也要到 2012 年才能上市。已上市的盐酸右美托咪啶、培门冬酰胺酶上半年组织生产，下半年组织销售，业绩可能在下半年才能体现。
- **毛利率保持稳定，费用率略增** 公司的总体毛利率基本保持稳定，为 84.93%，同比增长了 0.87 个百分点；期间费用率为 57.71%，同比增加了 2.56 个百分点；净利率为 21.63%，下降了 5.23 个百分点。
- **给予审慎推荐评级** 预计公司 10、11 年的 EPS 分别为 1.1 元、1.41 元，目前股价对应市盈率为 40 倍和 38 倍，估值偏高，但公司在研发、生产、销售的出色能力理应享受一定的溢价，综合考虑给予公司审慎推荐的投资评



级。

盈利预测简表

项目	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	3,029	3,972	5,091	6,291
YOY	26.6%	31.1%	28.2%	23.6%
净利润(百万元)	666	822	1,054	1,302
YOY	59.2%	23.5%	28.2%	23.6%
每股收益(元)	1.07	1.10	1.41	1.75
每股净资产(元)	3.7	5.6	7.0	8.8
市盈率(倍)	39.5	38.4	29.9	24.2
市净率(倍)	11.5	7.5	6.0	4.8

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120

