

化学制剂

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 45.00元

当前股价: 30.55元

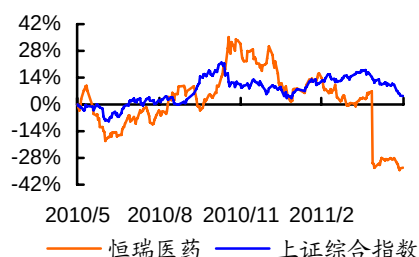
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2706.36
总股本(百万)	1124
流通股本(百万)	1117
流通市值(亿)	341
EPS (TTM)	0.69
每股净资产(元)	3.09
资产负债率	10.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
恒瑞医药	-0.81	-11.62	-21.65
上证综合指数	-7.05	-6.84	-4.04



相关报告

《恒瑞医药-创新药物研究即将进入收获期》2011-3-1

《恒瑞医药-国内专利药物即将上市, 估值有望率先提升》2010-10-31

《恒瑞医药-海外认证进展加快, 国内专利药物即将上市》2010-8-7

恒瑞医药

600276

强烈推荐

艾瑞昔布获批, 创新药物研究进入收获期

经药监局检索, 恒瑞的 1.1 类新药艾瑞昔布日前审批完毕, 进入待制证状态, 国药准字为 H20110041、H20110042。

- 艾瑞昔布是上市公司第一个严格意义上获批的专利药品, 预示着中国创新药物研究获得新突破, 具有里程碑意义。
- 艾瑞昔布是新一代非甾体抗炎类的创新药, 也是环氧酶-2 (COX-2) 特异性抑制剂, 依靠公司强大的销售能力, 未来潜力较大。
- ✓ 同类药物的副作用不会对艾瑞昔布造成大影响。国外曾上市同类药物有罗非昔布、塞来昔布、伐地昔布、帕瑞昔布、依托昔布及卢米昔布等。罗非昔布 (万络) 曾因心血管的不良反应用于 2004 年撤市, 对该类药物销售造成重大影响。此后, 美国、欧盟、中国的综合评价表明, 该类药物的危险性大小因具体药物及剂量而异, 各国慎重评估后并未封杀此类药物, 并认为各药物的副反应强度不同, 合理选择使用利大于弊。塞来昔布 05 年一度萎缩后逐渐恢复, 2010 年全球销量为 23.74 亿美元, 这证明 COX-2 抑制剂的市場仍然巨大。
- ✓ 国内上市的该类药物保持不错增长。昔布类药物有美国辉瑞的塞来昔布 (西乐葆) 和帕瑞昔布 (特耐)。帕瑞昔布是静脉注射剂型, 用于手术后疼痛的短期治疗。塞来昔布的剂型是胶囊, 主要用于类风湿性关节炎、骨关节炎、强制性脊柱炎等的治疗。南方所数据显示, 10 年塞来昔布、帕瑞昔布分列抗炎药和抗风湿药的第 4、5 位, 保持不错增长。
- ✓ 专利药获批证明国家药监局认可其疗效及安全性, 配以公司强大的学术营销队伍, 未来增长值得期待。
- 艾瑞昔布的获批也预示着公司数十年在新药研发的大投入迎来收获, 维持强烈推荐评级。除了艾瑞昔布之外, 恒瑞的阿帕替尼胃癌\肺癌适应症已完成 II 期临床, 申报有条件生产许可, 2012 年初有望获批; 苹果酸法米替尼今年底或明年初完成 II 期临床, 此两药物极具重磅炸弹潜质。在不考虑股权激励费用的情况下, 预测 11-13 年 EPS 为 0.84、1.07、1.34 元, 维持强烈推荐评级。风险提示: 新药研发进展不确定。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3744	4615	5679	6887
同比(%)	24%	23%	23%	21%
归属母公司净利润(百万元)	755	878	1122	1411
同比(%)	9%	21%	28%	26%
毛利率(%)	83.8%	81.8%	82.3%	82.1%
ROE(%)	21.4%	21.3%	21.8%	21.9%
每股收益(元)	0.69	0.84	1.07	1.34
P/E	44.3	36.5	28.6	22.7
P/B	9.5	7.8	6.2	5.0
EV/EBITDA	36.9	30.3	23.4	18.5

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2991	3984	4924	6183	营业收入	3744	4615	5679	6887
现金	995	1402	1858	2459	营业成本	606	838	1003	1230
应收账款	1162	1433	1763	2138	营业税金及附加	56	69	85	103
其它应收款	93	115	141	171	营业费用	1605	1978	2442	2893
预付账款	94	130	155	191	管理费用	621	734	863	1034
存货	176	244	292	358	财务费用	-11	3	10	6
其他	471	660	714	866	资产减值损失	23	0	0	0
非流动资产	904	1032	1177	1287	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	722	923	1078	1192	营业利润	845	993	1275	1622
无形资产	52	52	52	52	营业外收入	17	1	0	0
其他	93	19	10	5	营业外支出	2	3	0	0
资产总计	3896	5016	6101	7469	利润总额	860	990	1275	1622
流动负债	401	776	830	903	所得税	105	112	153	211
短期借款	0	300	300	300	净利润	755	878	1122	1411
应付账款	197	272	325	399	少数股东损益	31	0	0	0
其他	204	204	204	204	归属母公司净利润	724	878	1122	1411
非流动负债	20	35	35	35	EBITDA	906	1101	1428	1805
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.69	0.84	1.07	1.34
其他	0	15	15	15					
负债合计	421	811	865	938	主要财务比率				
少数股东权益	87	87	87	87	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	749	1049	1049	1049	成长能力				
资本公积	429	279	279	279	营业收入	23.6%	23.2%	23.1%	21.3%
留存收益	2210	2789	3821	5115	营业利润	9.5%	17.5%	28.5%	27.2%
归属母公司股东权益	3387	4117	5149	6443	归属于母公司净利润	8.8%	21.3%	27.8%	25.7%
负债和股东权益	3896	5016	6101	7469	获利能力				
					毛利率	83.8%	81.8%	82.3%	82.1%
					净利率	19.3%	19.0%	19.8%	20.5%
					ROE	21.4%	21.3%	21.8%	21.9%
					ROIC	34.7%	33.0%	35.0%	37.3%
					偿债能力				
					资产负债率	10.8%	16.2%	14.2%	12.6%
					净负债比率				
					流动比率	7.46	5.13	5.93	6.84
					速动比率	7.02	4.82	5.58	6.44
					营运能力				
					总资产周转率	1.09	1.04	1.02	1.02
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.61	3.58	3.36	3.39
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.69	0.84	1.07	1.34
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.59	0.73	0.96
					每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.92	4.91	6.14
					估值比率				
					P/E	44.26	36.49	28.56	22.72
					P/B	9.46	7.79	6.23	4.97
					EV/EBITDA	37	30	23	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434