

分析师： 刘元瑞 (8621)68751070 liusc@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 刘舒畅 (8621) 68751070 liusc@cjsc.com.cn

联系人： 邹朋 (8621) 68751070 zoupeng@cjsc.com.cn

伊立替康获 FDA 认证，国际化取得突破

事件描述

12月19日，恒瑞医药公告：2011年12月17日，公司收到美国FDA通知，公司生产的伊立替康通过美国FDA认证，获准在美国上市销售，成为国内第一家注射液通过FDA认证的企业。

事件评论

第一， 注射剂得到规范市场认可，国际化取得突破

我国已有口服制剂获得ANDA，但FDA对注射剂要求非常严格，尚没有企业获批文号。2010年6月，美国FDA官员对公司的伊立替康冻干粉针生产线进行检查。经过近一年半的等待，公司终于拿到批文，成为国内第一家注射液通过FDA认证的企业。

第二， 有望提供新的增长点

伊立替康是日本Daiichi Seiyaku公司和Yakult Honsha公司联合开发的水溶性喜树碱类衍生物，由辉瑞公司于1996年开发上市销售，商品名开普拓（Camptosar）。

2006年，规范市场专利过期后，开始有大量仿制药上市。截止2011年10月，FDA共批准16家仿制药获批上市。借助成本优势，公司积极推动在美国销售，长期来看，有望提供新的增长点。

第三， 预计2011-2012年EPS分别为0.80元和1.03元，维持“推荐”评级

公司是研发驱动型的代表企业，今年6月获批的艾瑞昔布拉开了创新药收获期的序幕。有望成为肿瘤药“重磅炸弹”的阿帕替尼肺癌年底三期临床结束后，预计明年申报生产。我们认为公司创新药品种储备丰富，梯队结构合理，可享受化学药公司估值溢价。若高端仿制及创新品种能陆续取得进展，公司业绩有望维持较高增长水平。我们预计2011-2012年EPS分别为0.80元、1.03元，继续维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3744	4718	5755	6907	货币资金	995	1251	1869	2628
营业成本	606	764	932	1119	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3139	3953	4823	5788	应收账款	1255	1389	1695	2034
% 营业收入	83.8%	83.8%	83.8%	83.8%	存货	176	257	313	376
营业税金及附加	56	71	86	104	预付账款	94	45	55	66
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	1605	1981	2446	2901	流动资产合计	2991	3438	4536	5829
% 营业收入	42.9%	42.0%	42.5%	42.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	621	755	921	1105	持有至到期投资	4	4	4	4
% 营业收入	16.6%	16.0%	16.0%	16.0%	长期股权投资	37	37	37	37
财务费用	-11	-3	-5	-8	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	761	632	504	379
资产减值损失	23	92	20	22	无形资产	52	50	47	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	50	10	2	3
营业利润	845	1058	1355	1664	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	22.6%	22.4%	23.5%	24.1%	资产总计	3896	4171	5132	6297
营业外收支	15	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	860	1058	1355	1664	应付款项	197	200	243	292
% 营业收入	23.0%	22.4%	23.5%	24.1%	预收账款	0	9	12	14
所得税费用	105	118	152	186	应付职工薪酬	0	1	2	2
净利润	755	939	1203	1477	应交税费	52	21	27	32
归属于母公司所有者的净利润	724.2	902.2	1155.7	1419.1	其他流动负债	152	206	253	301
少数股东损益	31	37	47	58	流动负债合计	401	437	536	642
EPS (元/股)	0.64	0.80	1.03	1.26	长期借款	20	20	20	20
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	386	1001	1011	1238	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	421	457	556	662
收回现金					归属于母公司	3387	4154	5137	6343
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	87	124	172	230
固定资产投资	-287	-47	-58	-69	股东权益	3475	4279	5309	6573
其他	148	0	0	0	负债及股东权益	3896	4736	5865	7235
投资活动现金流净额	-138	-47	-57	-69	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	92	0	0	0	EPS	0.644	0.803	1.028	1.262
银行贷款增加 (减少)	10	0	0	0	BVPS	4.52	5.54	6.85	8.46
筹资成本	62	-132	-168	-205	PE	46.85	37.60	29.36	23.91
其他	-124	0	0	0	PEG	1.86	1.50	1.17	0.95
筹资活动现金流净额	40	-132	-168	-205	PB	6.68	5.44	4.40	3.57
现金净流量	288	822	786	964	EV/EBITDA	36.39	26.51	20.87	16.90
					ROE	21.4%	21.7%	22.5%	22.4%

分析师介绍

刘元瑞，长江证券研究部分析师；
刘舒畅，上海交通大学生物化学硕士/应用化学学士，从事医药行业研究；
邹朋，武汉大学细胞生物学硕士/生物技术学士毕业，从事医药行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。