

2014-11-05

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

恒瑞医药 (600276)

阿帕替尼获批，成长空间打开

分析师：刘舒畅

☎ (8621)68751065

✉ liusc@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512020004

联系人：黄伟轩

☎ (8621)68751065

✉ huangwx2@cjsc.com.cn

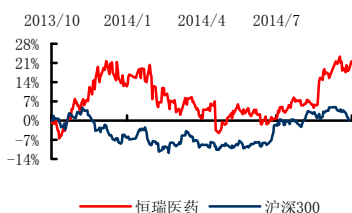
执业证书编号：S0490513070004

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《业绩稳步回升，创新出口静待花开》2014/8/17

《创新引领未来，光彩依旧熠人》2014/4/8

报告要点

■ 事件描述

11月4日，恒瑞医药发布公告：1.1类新药“甲磺酸阿帕替尼片”获得国家食品药品监督管理局颁发的《新药证书》及《药品注册批件》，规格包括0.25g、0.375g和0.425g。

■ 事件评论

- **研发历经 10 年后获批，有望快速上量：**阿帕替尼从立项研发到获批上市前后历时 10 年。阿帕替尼是全球第一个治疗晚期胃癌的小分子靶向药和唯一的口服靶向药，是一种口服的酪氨酸激酶抑制剂，能够选择性的抑制血管内皮生长因子-2 (VEGFR2)，通过阻断肿瘤血管生成发挥抗肿瘤活性。预计阿帕替尼潜在市场空间超过 10 亿元。其他适应症方面，阿帕替尼肝癌适应症已进入 III 期临床。公司具备较强的学术推广能力，能够促使阿帕替尼快速上量，成为新的利润增长点。
- **产品梯队正在成型，收获期将至：**公司新药、仿制药产品梯队逐步扩充，即将迎来收获期。公司另一重磅新药长效 G-CSF 已申报生产，明年底有望获批，潜在市场空间 15 亿；瑞格列汀三期临床顺利。仿制药方面达托霉素、卡泊芬净、碘化油、磺达肝癸钠、伊伐布雷定等预计明后 2 年内有望获批。
- **出口储备丰富，国际化发力在即：**公司制剂出口逐渐向好。环磷酰胺补充资料已重新提交，明年有望带来一定的业绩弹性；出口制剂储备丰富，已有七氟烷、多西他赛、阿曲库铵等 10 个 ANDA 等待审查。公司还在拓展奥沙利铂、来曲唑等制剂的出口市场。
- **维持“推荐”评级：**公司是优秀的创新型制药企业，短期业绩低谷已过，创新药和制剂出口即将成为新的增长极，业绩增速将逐步提升。研发实力卓越，长期发展动力强劲。预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.99 元、1.23 元和 1.37 元，可享受较高的估值水平，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)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6203	7817	9550	11396	货币资金	2169	3164	4342	5673
营业成本	1158	1477	1776	2108	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5045	6339	7774	9288	应收账款	1748	2203	2691	3211
%营业收入	81.3%	81.1%	81.4%	81.5%	存货	430	549	659	782
营业税金及附加	106	134	164	195	预付账款	204	260	313	371
%营业收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	2355	2967	3625	4326	流动资产合计	5412	7261	9330	11619
%营业收入	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	1156	1456	1779	2313	持有至到期投资	4	4	4	4
%营业收入	18.6%	18.6%	18.6%	20.3%	长期股权投资	1	1	1	1
财务费用	-25	-9	-13	-17	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	固定资产合计	780	788	805	833
资产减值损失	3	9	10	10	无形资产	203	193	183	174
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	37	1	1	1
营业利润	1451	1782	2209	2461	其他非流动资产	784	784	784	784
%营业收入	23.4%	22.8%	23.1%	21.6%	资产总计	7220	9032	11108	13416
营业外收支	27	0	0	0	短期贷款	10	0	0	0
利润总额	1479	1782	2209	2461	应付款项	290	370	445	527
%营业收入	23.8%	22.8%	23.1%	21.6%	预收账款	11	14	17	20
所得税费用	186	225	279	310	应付职工薪酬	0	0	0	1
净利润	1292	1557	1931	2150	应交税费	84	102	126	144
归属于母公司所有者的净利润	1238.1	1492.1	1850.0	2060.5	其他流动负债	160	202	246	300
少数股东损益	54	65	81	90	流动负债合计	554	689	834	992
EPS (元/股)	0.82	0.99	1.23	1.37	长期借款	10	10	10	10
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	0	0	0	0
					负债合计	564	699	844	1002
					归属于母公司	6357	7969	9820	11880
					少数股东权益	299	364	444	534
					股东权益	6656	8333	10264	12414
					负债及股东权益	7220	9032	11108	13416
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.823	0.992	1.230	1.370
					BVPS	4.67	5.86	6.53	7.90
					PE	46.63	38.70	31.21	28.02
					PEG	2.52	2.09	1.69	1.51
					PB	8.21	6.55	5.88	4.86
					EV/EBITDA	34.81	29.45	23.38	20.52
					ROE	19.5%	18.7%	18.8%	17.3%

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
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@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。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形范围内，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。