

推荐 (上调)

恒瑞医药 (600276) 2019 年一季报点评

风险评级: 中风险

增速符合预期, PD-1 单抗上市在即

2019 年 4 月 19 日

投资要点:

卢立亭

SAC 执业证书编号:

S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

研究助理

刘佳

S0340118010084

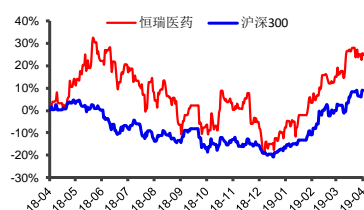
电话: 0769-23320059

邮箱: liujia@dgzq.com.cn

主要数据 2019 年 4 月 18 日

收盘价(元)	64.13
总市值(亿元)	2836.49
总股本(亿股)	44.23
流通股本(亿股)	44.04
ROE(TTM)	21.10%
12 月最高价(元)	68.47
12 月最低价(元)	41.36

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

无

- **事件:** 公司发布2019年一季报, 一季度实现营收17.75亿元, 同增72.07%; 归母净利润3.65亿元, 同增73.67%; 归母扣非净利润3.58亿元, 同增96.93%。增速符合预期。
- **业绩增速为近年来最高水平, 研发持续保持高投入。** 一季度营收与扣非净利润增速均超过去年全年水平, 预计与去年新上市品种与新进医保品种放量有关, 公司去年有吡咯替尼、白蛋白紫杉醇和19K等多个重磅品种上市, 非布司他与艾瑞昔布新进医保。利润端增速弱于营收端增速主要与公司加大研发投入有关, 公司一季度研发费用为6.62亿元, 同比增长56.57%, 占营业收入的比例为13.32%, 比去年同期上升2.36pct, 研发投入持续加码, 公司研发管线深度将进一步得到巩固。
- **盈利能力稳健, 回款能力提升。** 一季度毛利率为86.38%, 扣非后的净利率为23.23%, 基本与去年同期持平; 销售费用率小幅下降0.51pct至35.75%。应收账款周转率同比上升0.18pct至1.06%, 回款速度有所提升。经营活动现金流同比减少13.79%, 公司2018年进行分线销售, 为职工支付的薪酬增加。
- **PD-1单抗获批在即, 多适应症进度靠前。** 公司的PD-1单抗(卡瑞利珠单抗)目前已完成技术审评, 有望于上半年获批, 成为国内第三家获批的PD-1厂商。卡瑞利珠单抗还有多个适应症正在进行临床试验, 其中非小细胞癌、肝癌等大病种适应症均位于临床III期; 去年公司与FDA就卡瑞利珠单抗与阿帕替尼联用一线治疗晚期肝癌的国际多中心III期临床试验方案达成一致, 海外拓展稳步推进。
- **创新药管线即将迎来收获期。** 除了PD-1单抗, 瑞马唑仑有望于2019年下半年获批, 目前正处于审评审批阶段; 此外公司还有包括瑞格列汀、恒格列净、贝伐珠单抗类似物等多个重磅品种位于临床III期, 新品种陆续获批有望持续给公司贡献业绩弹性。
- **投资建议:** 预计公司2019-2021年EPS为1.23、1.57和1.97元, 当前股价对应估值为51.99、40.96和32.51倍。考虑到公司即将迎来研发的收获期, 上调至“推荐”评级。
- **风险提示:** 药品降价风险; 研发失败风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	17,418	22535	28,942	36,594
营业总成本	13,234	16429	21,044	26,631
营业成本	2,335	3,031	3907	4977
营业税金及附加	237	306	394	498
销售费用	6464	8045	10315	13042
管理费用	1626	2028	2605	3293
研发费用	2670	3002	3855	4874
财务费用	-124	1	-52	-79
资产减值损失	25	16	20	26
其他经营收益	413	58	74	72
公允价值变动净收益	0	(5)	0	0
投资净收益	248	60	74	72
其他收益	163	3	0	0
资产处置收益	2	1	0	0
营业利润	4597	6165	7972	10035
加 营业外收入	0	0	1	1
减 营业外支出	98	115	135	159
利润总额	4499	6050	7838	9878
减 所得税	438	589	907	1143
净利润	4061	5461	6931	8735
减 少数股东损益	(4)	5	7	9
归母公司所有者的净利润	4066	5456	6924	8726
基本每股收益(元)	0.92	1.23	1.57	1.97
PE (倍)	69.77	51.99	40.96	32.51

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn