

評級

買入，目標價：RMB 76

公司簡介

江蘇恆瑞醫藥股份有限公司是一家從事醫藥創新和高品質藥品研發、生產及推廣的醫藥健康企業，創建於1970年，是國內最大的抗腫瘤藥、手術用藥和造影劑的研究和生產基地之一。公司產品涵蓋了抗腫瘤藥、手術麻醉類用藥、造影劑、心血管藥等眾多領域，其中抗腫瘤、手術麻醉、造影劑等領域市場份額在行業內名列前茅。

投資亮點

持續加碼研發投入，產品線進一步豐富

2018年公司研發投入26.7億元人民幣，按年增52%，佔收入比重達15%，PD1單抗卡瑞利珠目前已完成技術審評，有望在2019年第2季上市銷售，公司PD1單抗在大適應症佈局上處於國內領先，肝癌二線、食管癌二線、非小細胞肺癌相關療法均有望與19年內投產。

龍頭效應顯著，各產品線銷售可持續增長

公司綜合實力在國內醫藥行業名列前茅，強者恆強，2018年，腫瘤藥品銷售額按年增長29.2%，影像線產品銷售額按年增22.7%，麻醉線產品按年增長29.2%。公司完善人員組織構架，推進分線銷售改革，轉變營銷模式，逐步建立“四縱一橫”的專業化營銷體系，助力公司產品銷售放量。

業績表現亮麗

公司2018年實現營業收入174.18億元人民幣，按年增長25.9%；歸屬於上市公司股東淨利潤40.7億元，按年增長26.4%；扣除非經常性損益的淨利潤38億元，按年增長22.6%，對應每股盈利1.10元。預計2019年營業收入223億元，淨利潤58億元，2020年營業收入284億元，淨利潤75億元，2021年營業收入337億元，淨利潤90億元。

風險因素

- (1) 仿製藥帶量採購、延遲上市等風險；
- (2) 創新藥後續研發進展，以及產品質量存在不確定性；
- (3) 抗癌藥零關稅進入中國的影響存在不確定性；
- (4) 行業競爭加大。

彭博盈利分析及預測

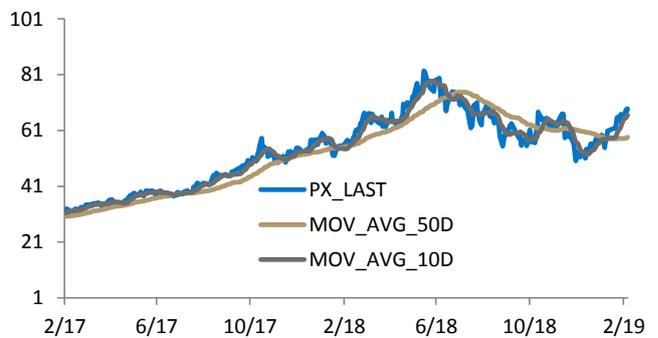
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	86.4	86.3	86.0	86.4
EBITDA利潤率(%)	29.8	29.7	30.3	30.0
經營利潤率(%)	27.5	26.2	27.1	28.3
淨利潤率(%)	23.7	23.8	24.4	25.2
資產回報率(%)	19.9	22.2	23.1	20.7
股本回報率(%)	23.2	22.8	23.2	23.0
收入增長(%)	24.7	61.6	23.5	23.2
盈利增長(%)	24.2	62.1	26.8	27.5
每股盈利增長(%)	23.6	60.1	26.9	26.7
股息率(%)	0.3	0.3	0.3	0.4

數據來源：時富、彭博

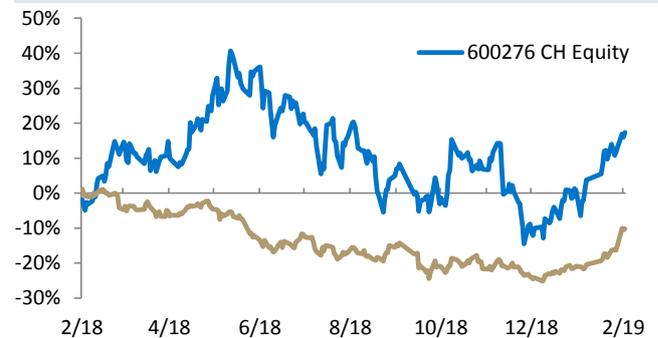
基本數據 (人民幣)

現價	68.80	市盈率(倍)	62.3
52週低/高	49.78-83.29	市帳率(倍)	12.8
市值(百萬)	253,587	日均成交(股)	18,520,670

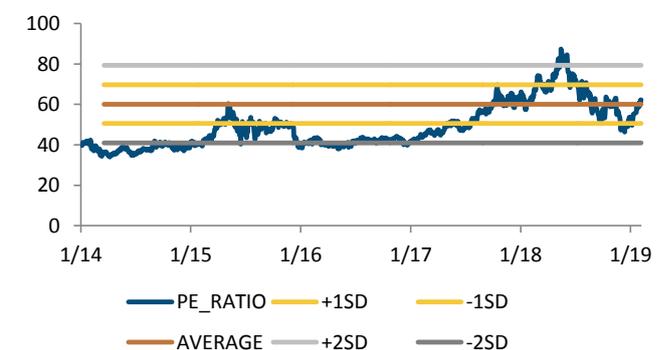
股價表現



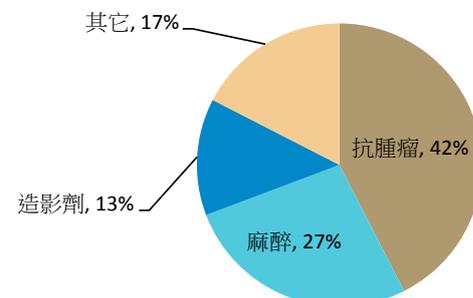
相對市場表現



歷史市盈率



按業務劃分的收入貢獻 (2018年)





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。

分析員:張浩鈺