



评级

评级：买入；目标价：80人民币

公司简介

恒瑞医药是国内最大的抗肿瘤药、手术用药和造影剂研究和生产基地之一。产品涵盖抗肿瘤药、手术麻醉类用药、特色输液、造影剂、心血管药等领域。

投资亮点

国内创新药龙头，销售改革巩固市场份额

(1)公司是国内医药创新绝对龙头，在各领域占据领先地位。根据药物综合资料库显示，公司多种抗肿瘤药、造影剂、麻醉药品市场占有率排名均为第一。

(2)首季营业收入及净利润分别按年增长29%和34%至46.4亿元和12.0亿元人民币。强劲增长可归因于公司转变营销模式，推进分线销售改革，助力产品销售放量，继续扩大市场份额，维持龙头地位。

PD1新药获批，市场潜力巨大

(1)肿瘤领域核心创新药PD1卡瑞利珠单抗近期获批上市。根据弗若斯特沙利文预测，中国PD1及PDL1抑制剂本地品牌市场规模年可于2030年达688亿元。

(2)公司积极布局PD1与阿帕替尼、艾坦等肿瘤药的联用，扩大适应症数量。非小细胞肺癌、肝癌、鼻咽癌等多个适应症已进入3期临床，预计今年下半年可再提交晚期食管鳞癌二线、非小细胞肺癌一线适应症的上市申请。

创新药有望入医保目录

恒瑞现有艾瑞昔布、阿帕替尼、硫培非格司亭(19K)、吡咯替尼和卡瑞利珠五款创新药。其中艾瑞昔布和阿帕替尼已于2017年进入医保目录。公司正积极争取其他创新药进入医保目录(如于多个省份主动申请19K降价约半成)。年内19K和吡咯替尼更有望进入国家医保目录，实现销售量大幅增长。

研发投入大，管道丰富

公司坚持每年将销售收入的10%以上用作研发。2018年研发投入占销售收入比重达15.3%，领先行业。经过多年的创新药布局，公司逐步踏入收成期，形成每年有创新药申请临床，每2至3年有创新药上市的良好发展形势。未来药物产品组合有望加强及扩张，持续带动业绩增长。

风险因素

- (1) 新药研发进度低于预期，以及产品质量存在不确定性。
- (2) 行业竞争激烈，「4+7」带量采购政策落地，仿制药业务存威胁。
- (3) 药品制剂价格下降，原材料价格上涨，盈利水准或下降。

彭博盈利分析及预测

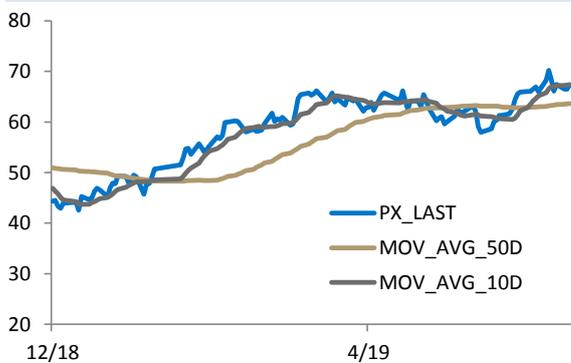
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	86.4	86.4	86.5	86.3
EBITDA利润率(%)	29.8	26.8	29.1	29.8
经营利润率(%)	27.5	24.6	25.5	26.4
净利润率(%)	23.7	23.7	23.6	24.2
资产回报率(%)	19.9	20.1	22.1	23.1
股本回报率(%)	23.2	23.2	22.7	23.4
收入增长(%)	24.7	26.5	29.9	24.6
盈利增长(%)	24.2	26.4	29.4	28.1
每股盈利增长(%)	23.6	25.8	32.4	28.5
股息率(%)	0.3	0.3	0.3	0.3

数据来源：时富、彭博

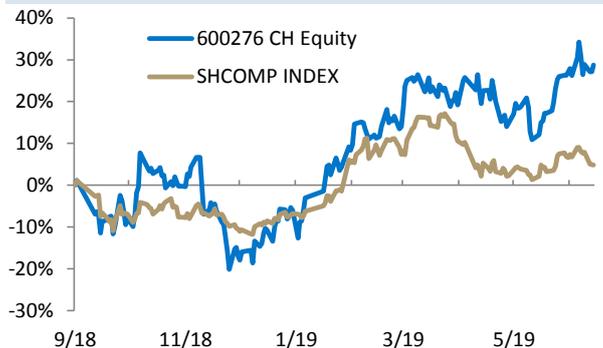
基本数据 (人民币)

现价	67.35	市盈率(倍)	69.0
52周低/高	41.30-70.47	市帐率(倍)	14.5
市值(百万)	297,877	日均成交(股)	19,036,880

股价表现



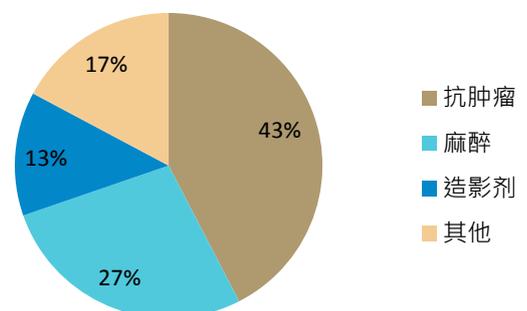
相对市场表现



历史市盈率



最新按产品划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司数据、年度报告、新闻稿、药物综合数据库、弗若斯特沙利文研究

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区华富路1018号中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其联属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。