

业绩恢复增长，加速创新药与国际化布局

恒瑞医药(600276)

事件概述

公司发布2023年半年度报告：公司2023上半年实现营业收入111.68亿元(+9.19%)、归母净利润23.08亿元(+8.91%)、扣非归母净利润22.43亿元(+11.68%)。公司2023Q2实现营业收入56.76亿元(+19.51%)、归母净利润10.69亿元(+21.17%)、扣非归母净利润10.23亿元(+23.48%)。

创新药驱动收入增长，仿制药销售平稳过渡

创新药方面，根据公司半年报，截至2023年7月31日，公司已上市14款创新药，2023年上半年，公司创新药收入达49.62亿元(含税)、累计研发投入30.58亿元，其中费用化研发投入23.31亿元，高研发投入下，公司创新药临床价值凸显，驱动收入增长；仿制药方面，2023年上半年，受集采影响(未中标及降价等因素)，第二/七批集采涉及产品销售额同比减少5.23/5.78亿元，受益于医疗机构诊疗复苏，处方药需求逐步释放，公司手术麻醉、造影等产品以及新上市的仿制药销售同比增长较为明显。

创新药产品矩阵形成，国际化进程加快

根据公司官方公众号，2023年上半年，公司有3款创新药、3项新适应症获批，6款创新药上市申请获国家药监局受理，1项适应症美国申报上市获FDA受理，取得创新药临床批件32个，平均5.7天获得一项创新药临床批准，研发势能强劲；根据公司半年报，2023年2月，公司将自主研发的EZH2抑制剂SHR2554除大中华区以外的全球权益，有偿许可给Treeline Biosciences；Treeline已向公司支付1,100万美元首付款。进入商业销售阶段以后，Treeline将根据实际年净销售额，支付累计不超过6.5亿美元的销售里程碑款。2023年8月，公司将TSLP除大中华区以外的全球权益，有偿许可给One Bio, Inc.，One Bio将向公司支付2,500万美元首付款，向公司支付研发及销售里程碑款累计不超过10.25亿美元；公司首个国际多中心III期临床卡瑞利珠单抗联合阿帕替尼治疗晚期肝癌国际多中心III期研究已达到主要研究终点，美国FDA已正式受理卡瑞利珠单抗的BLA。2023年5月，子公司创新药Edralbrutinib片用于治疗视神经脊髓炎谱系疾病(NMOSD)适应症获得了美国FDA授予的孤儿药资格认定，有望加快推进临床试验及上市注册的进度。

投资建议

维持公司盈利预测：预计公司2023-2025年营业收入分别为226/258/295亿元，预计2023-2025年EPS分别为0.72/0.86/1.04元，对应2023年8月20日39.95元/股收盘

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	39.95
股票代码：	600276
52周最高价/最低价：	50.50/31.77
总市值(亿)	2548.41
自由流通市值(亿)	2548.41
自由流通股数(百万)	6,379.00



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

相关研究

- 【华西医药】恒瑞医药(600276)年报及一季报点评：业绩符合预期，经营逐渐向好
2022.04.23
- 【华西医药】恒瑞医药(600276)三季报点评：业绩符合预期，单季度业绩改善
2022.10.30
- 【华西医药】恒瑞医药(600276)半年报点评：集采、疫情等多重影响，短期业绩承压
2022.08.20

价，PE 分别为 56/46/39 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

创新药海内外临床进度低于预期、医保谈判大幅降价、仿制药集采降价风险

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,906	21,275	22,621	25,763	29,548
YoY (%)	-6.6%	-17.9%	6.3%	13.9%	14.7%
归母净利润(百万元)	4,530	3,906	4,578	5,485	6,609
YoY (%)	-28.4%	-13.8%	17.2%	19.8%	20.5%
毛利率 (%)	85.6%	83.6%	86.1%	86.3%	87.0%
每股收益 (元)	0.71	0.61	0.72	0.86	1.04
ROE	12.9%	10.3%	10.8%	11.5%	12.1%
市盈率	56.27	65.49	55.67	46.46	38.56

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,275	22,621	25,763	29,548	净利润	3,815	4,532	5,431	6,544
YoY (%)	-17.9%	6.3%	13.9%	14.7%	折旧和摊销	644	1,996	2,286	2,573
营业成本	3,487	3,146	3,531	3,856	营运资金变动	-2,813	4,273	-1,711	-1,511
营业税金及附加	190	249	304	355	经营活动现金流	1,265	10,554	5,887	7,450
销售费用	7,348	7,680	8,669	9,819	资本开支	-1,972	-1,565	-1,583	-1,425
管理费用	2,306	2,251	2,749	3,132	投资	2,196	-20	-50	-70
财务费用	-471	-119	-374	-417	投资活动现金流	390	-1,295	-1,487	-1,329
研发费用	4,887	4,999	5,281	5,978	股权募资	379	0	0	0
资产减值损失	-147	0	0	0	债务募资	1,260	0	0	0
投资收益	387	339	206	236	筹资活动现金流	-319	0	0	0
营业利润	4,112	4,931	6,012	7,298	现金净流量	1,417	9,258	4,400	6,121
营业外收支	-143	-94	-90	-84	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	3,968	4,837	5,922	7,215	成长能力				
所得税	153	305	492	671	营业收入增长率	-17.9%	6.3%	13.9%	14.7%
净利润	3,815	4,532	5,431	6,544	净利润增长率	-13.8%	17.2%	19.8%	20.5%
归属于母公司净利润	3,906	4,578	5,485	6,609	盈利能力				
YoY (%)	-13.8%	17.2%	19.8%	20.5%	毛利率	83.6%	86.1%	86.3%	87.0%
每股收益	0.61	0.72	0.86	1.04	净利率	17.9%	20.0%	21.1%	22.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	9.2%	9.7%	10.4%	11.1%
货币资金	15,111	24,369	28,769	34,890	净资产收益率 ROE	10.3%	10.8%	11.5%	12.1%
预付款项	1,055	766	949	1,047	偿债能力				
存货	2,451	1,967	2,319	2,551	流动比率	8.50	8.85	10.12	11.48
其他流动资产	12,318	9,291	10,565	11,927	速动比率	7.54	8.18	9.34	10.66
流动资产合计	30,934	36,393	42,602	50,416	现金比率	4.15	5.93	6.83	7.94
长期股权投资	768	788	838	908	资产负债率	9.3%	9.3%	8.5%	7.9%
固定资产	5,383	4,826	4,007	2,885	经营效率				
无形资产	520	609	693	779	总资产周转率	0.50	0.48	0.49	0.50
非流动资产合计	11,421	10,968	10,287	9,199	每股指标 (元)				
资产合计	42,355	47,361	52,889	59,615	每股收益	0.61	0.72	0.86	1.04
短期借款	1,261	1,261	1,261	1,261	每股净资产	5.93	6.65	7.51	8.54
应付账款及票据	1,768	1,612	1,908	2,005	每股经营现金流	0.20	1.65	0.92	1.17
其他流动负债	611	1,240	1,041	1,127	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,639	4,113	4,210	4,393	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	65.49	55.67	46.46	38.56
其他长期负债	303	303	303	303	PB	6.50	6.01	5.32	4.68
非流动负债合计	303	303	303	303					
负债合计	3,942	4,415	4,513	4,695					
股本	6,379	6,379	6,379	6,379					
少数股东权益	589	544	490	424					
股东权益合计	38,413	42,946	48,376	54,920					
负债和股东权益合计	42,355	47,361	52,889	59,615					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。