

恒瑞医药 (600276)

创新药驱动收入增长，国际化战略稳步推进

◆ 2023 年中报

报告期内，公司实现营业收入 111.68 亿元，同比增长 9.19%；归属于上市公司股东的净利润 23.08 亿元，同比增长 8.91%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 22.43 亿元，同比增长 11.68%。

◆ 创新药驱动收入增长

报告期内，公司创新药收入达 49.62 亿元（含税），占营业收入之比为 44.43%（含税），较 2022 年年报的 40.48% 有所提升；仿制药方面，由于报告期内医疗机构诊疗复苏、处方药需求逐步释放等积极因素抵消了部分集采压力，仿制药收入与此前相比基本持平。公司已上市创新药临床价值彰显，如 2021 年 12 月获批的达尔西利在目前同类研究中保持最优疗效记录，2022 年 6 月上市的瑞维鲁胺获得《中国临床肿瘤学会（CSCO）前列腺癌诊疗指南》I 级推荐，报告期内新获批的阿得贝利单抗在放量初期即为公司业绩贡献增量。随着新上市创新药的逐渐放量，公司业绩有望进一步增厚。

◆ 众多创新药产品获批，在研管线推进顺利

报告期内，公司有 8 款药物获批上市，包括 3 款 1 类创新药（阿得贝利单抗、磷酸瑞格列汀和奥特康唑），1 款改良型新药（盐酸右美托咪定鼻喷雾剂），以及 4 款已上市创新药（卡瑞利珠单抗、阿帕替尼、马来酸吡咯替尼以及羟乙磺酸达尔西利）的新适应症获批。截至目前，公司共有 15 款创新药获批上市，包括 13 款自研创新药、2 款合作引进的创新药。在研管线方面，报告期内，公司共有上市申请获得受理项目 6 项，进入 III 期临床项目 6 项，进入 II 期临床项目 17 项，推进至 I 期临床项目 18 项。报告期内，持续加大研发投入力度，累计研发投入 30.58 亿元，其中费用化研发投入 23.31 亿元，同比增长 6.73%。随着公司研发管线的顺利推进，公司产品管线有望进一步丰富，驱动公司业绩增长。

◆ 项目顺利出海，国际化战略稳步推进

公司于 2023 年 2 月将自主研发的 EZH2 抑制剂 SHR2554 除大中

投资评级

买入

维持评级

2023 年 08 月 18 日

收盘价(元):

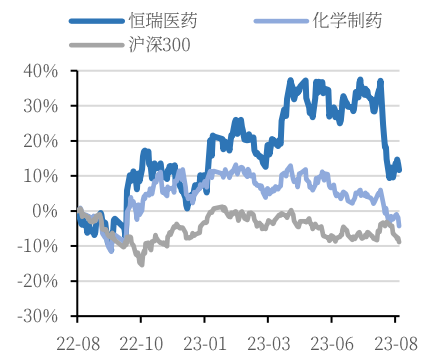
39.95

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	6,379.00
总市值(百万)	254,841.14
流通股本(百万股)	6,379.00
流通市值(百万)	254,841.14
12 月最高/最低价(元)	50.50/31.88
资产负债率(%)	6.02
每股净资产(元)	6.09
市盈率(TTM)	62.23
市净率(PB)	6.56
净资产收益率(%)	5.94

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

李蔚 分析师
SAC 执业证书: S0640523060001
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@acicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

上半年业绩承压，创新+国际化战略稳步推进
—2022-08-23

华区以外的全球权益有偿许可给 Treeline Biosciences 公司，获得 1,100 万美元首付款。未来，公司将按开发进度获得累计不超过 4,500 万美元的开发里程碑款；进入商业销售阶段以后，公司将获得不超过 6.5 亿美元的销售里程碑款以及一定比例的销售提成。公司于 2023 年 8 月将自主研发的胸腺基质淋巴细胞生成素（TSLP）单克隆抗体除大中华区以外的全球权益有偿许可给 One Bio, Inc.，获得 2,500 万美元首付款和近期里程碑付款，并将获得累计不超过 10.25 亿美元的研发及销售里程碑款以及一定比例的销售提成。在创新药国际临床试验方面，公司首个国际多中心 III 期临床研究（卡瑞利珠单抗联合阿帕替尼治疗晚期肝癌）已达到主要研究终点，卡瑞利珠单抗的 BLA 已获得美国 FDA 的正式受理。2023 年 5 月，子公司创新药 Edralbrutinib 片获得美国 FDA 授予的孤儿药资格认定，国际化战略稳步推进。

◆ **投资建议：**

我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.73 元、0.88 元和 1.02 元，对应的动态市盈率分别为 54.48 倍、45.25 倍和 39.27 倍。恒瑞医药作为我国创新药企业龙头，研发布局合理、全面，产品管线有望持续丰富，维持买入评级。

◆ **风险提示：** 药品研发不及预期风险、政策风险、产品销售不及预期风险

◆ 财务报表预测：

报表预测		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	27,734.60	25,905.53	21,275.27	23,796.39	26,882.78	30,205.49
减: 营业成本	3,348.69	3,741.80	3,486.64	3,776.49	4,110.38	4,467.39
税金及附加	256.96	201.81	190.39	206.27	233.02	261.82
主营业务利润	24,128.95	21,961.92	17,598.24	19,813.64	22,539.39	25,476.28
减: 销售费用	9,802.52	9,383.71	7,347.89	7,852.81	8,817.55	9,907.40
管理费用	3,066.66	2,860.31	2,306.48	2,570.01	2,903.34	3,262.19
研发费用	4,988.96	5,943.31	4,886.55	4,973.45	5,457.20	6,071.30
财务费用	-181.74	-337.96	-470.87	-31.40	-78.11	-95.96
经营性利润	6,452.55	4,112.56	3,528.19	4,448.77	5,439.40	6,331.34
加: 资产减值损失	-7.28	-13.86	-146.68	-61.01	-68.93	-77.45
信用减值损失	-6.70	4.05	-26.28	-10.48	-11.83	-13.30
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	341.42	213.43	387.36	314.07	314.07	314.07
公允价值变动损益	16.50	36.23	76.50	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	2.98	3.37	5.47	3.94	3.94	3.94
其他收益	207.59	309.04	287.40	268.01	268.01	268.01
营业利润	7,007.07	4,664.82	4,111.96	4,963.31	5,944.67	6,826.62
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.07	2.22	2.08	1.79	1.79	1.79
减: 营业外支出	112.66	200.73	145.55	152.98	152.98	152.98
利润总额	6,895.48	4,466.31	3,968.49	4,812.12	5,793.48	6,675.43
减: 所得税	586.59	-17.72	153.42	192.10	231.28	266.49
净利润	6,308.89	4,484.03	3,815.07	4,620.02	5,562.20	6,408.95
减: 少数股东损益	-19.49	-46.19	-91.23	-57.45	-69.16	-79.69
归属母公司股东净利润	6,328.38	4,530.22	3,906.30	4,677.47	5,631.36	6,488.64
资产负债表						
货币资金	10,804.67	13,630.82	15,110.68	20,809.70	25,285.39	30,228.96
交易性金融资产	5,628.00	5,090.35	2,760.49	2,760.49	2,760.49	2,760.49
应收票据	0.00	1,081.03	502.79	518.46	585.71	658.10
应收账款	8,175.72	5,802.90	7,838.68	7,037.60	7,950.38	8,933.05
预付账款	562.11	973.02	1,054.79	851.96	962.46	1,081.42
其他应收款	651.15	658.00	562.18	597.31	674.78	758.18
存货	1,778.06	2,402.67	2,450.57	2,361.48	2,570.27	2,793.51
其他流动资产	450.32	548.95	653.86	540.66	610.78	686.28
长期股权投资	60.00	192.83	767.86	744.55	721.24	697.93
金融资产投资	1,442.46	807.86	739.71	739.71	739.71	739.71
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4,585.24	6,275.60	6,675.74	5,785.65	4,864.41	3,912.01
无形资产和开发支出	341.25	702.44	2,200.93	2,067.58	1,887.54	1,660.81
其他非流动资产	250.60	1,099.75	1,036.72	851.15	665.58	665.58
资产总计	34,729.59	39,266.22	42,355.01	45,666.31	50,278.74	55,576.03
短期借款	0.00	0.00	1,260.94	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	106.49	465.64	280.58	297.98	324.33	352.50
应付账款	1,326.25	1,787.14	1,486.97	1,636.66	1,781.36	1,936.08
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	358.06	219.55	187.08	239.38	270.43	303.85
其他应付款	1,972.61	914.15	412.27	1,197.93	1,303.84	1,417.09
长期借款	0.00	151.59	98.86	67.51	37.72	11.44
其他负债	179.19	156.35	215.15	214.66	215.86	217.24
负债合计	3,942.59	3,694.41	3,941.85	3,654.11	3,933.54	4,238.19
股本	5,331.72	6,396.01	6,379.00	6,379.00	6,379.00	6,379.00
资本公积	3,142.83	3,356.18	3,020.24	3,020.24	3,020.24	3,020.24
留存收益	22,029.76	25,250.76	28,424.57	32,081.06	36,483.23	41,555.55
归属母公司股东权益	30,504.30	35,002.96	37,823.81	41,480.30	45,882.47	50,954.80
少数股东权益	282.70	568.85	589.35	531.90	462.73	383.04
股东权益合计	30,787.00	35,571.81	38,413.16	42,012.20	46,345.20	51,337.84
负债和股东权益合计	34,729.59	39,266.22	42,355.01	45,666.31	50,278.74	55,576.03
投入资本(IC)	23,716.53	26,556.58	29,672.18	27,288.36	28,350.45	29,702.31
现金流量表						
资本支出	529.65	1,694.34	1,929.70	0.00	0.00	0.00
自由现金流	2,831.78	3,662.38	1,332.13	7,097.63	4,549.05	5,088.89
短期借款增加	0.00	0.00	1,260.94	-1,260.94	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	151.59	-52.73	-31.35	-29.78	-26.29
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	1,066.25	1,020.47	1,019.87	1,020.98	1,229.19	1,416.31
长期投资	2,348.60	1,102.26	2,362.25	320.03	320.03	320.03
经营性现金净流量	3,431.93	4,218.82	1,226.49	7,656.92	5,332.58	5,966.24
投资性现金净流量	1,797.83	-546.26	390.29	323.97	323.97	323.97
筹资性现金净流量	291.19	-998.32	-318.77	-2,281.88	-1,180.86	-1,346.64
现金流量净额	5,431.87	2,657.36	1,378.51	5,699.01	4,475.69	4,943.57
货币资金的期初余额	5,030.92	10,462.79	13,120.16	15,110.68	20,809.70	25,285.39
货币资金的期末余额	10,804.67	13,630.82	15,110.68	20,809.70	25,285.39	30,228.96
企业自由现金流	2,831.78	3,662.38	1,332.13	7,097.63	4,549.05	5,088.89
权益自由现金流	2,998.06	4,153.27	2,993.01	5,835.48	4,594.26	5,154.73

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637