

推荐 (维持)

## 仿制药销售下滑拖累业绩

风险评级：中风险

恒瑞医药 (600276) 2021 年中报点评

2021 年 8 月 20 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

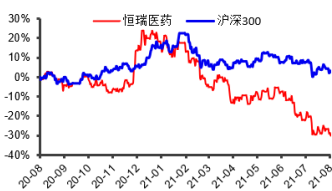
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 8 月 19 日

收盘价(元)	53.84
总市值(亿元)	3,444.40
总股本(亿股)	63.97
流通股本(亿股)	63.68
ROE (TTM)	19.32%
12 月最高价(元)	95.62
12 月最低价(元)	52.25

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**公司发布了2021年中报。公司2021年上半年实现营业总收入和归属于母公司股东的净利润分别为132.98亿元和26.68亿元，分别同比增长17.58%和0.21%，业绩低于预期。

**点评：**

- **仿制药销售下滑拖累业绩。**分季度来看，2021Q2实现营收和归母净利润分别为63.68亿元和11.71亿元，分别同比增长10.15%和-13.03%。上半年业绩逐季下滑主要受传统仿制药销售下滑拖累。2020年11月开始执行的第三批集采涉及公司6个药品，上半年销售收入环比下滑57%。卡瑞利珠单抗自2021年3月1日起开始执行医保谈判价格，降幅达85%，加上产品进院难、各地医保执行时间不一等诸多问题，造成卡瑞利珠单抗销售收入环比负增长。
- **持续加大研发投入。**上半年研发投入25.81亿元，比上年同期增长38.48%，研发投入占销售收入的比重达到19.41%。目前公司在国内外共开展240多个临床项目，其中包括国际多中心临床23个。上半年，取得创新药制剂生产批件5个、仿制药制剂生产批件9个，取得药品临床批件41个。取得10个品种的一致性评价批件，完成2种产品的一致性评价申报工作。
- **持续加大国际化战略实施力度。**上半年海外研发支出共计6.43亿元。公司在美国、欧洲已建立涵盖医学科学、临床运营、注册、药理、统计、质量管理、药物警戒等多部门在内的完整临床研发团队。目前，公司海外研发团队共计136人，其中美国团队95人，欧洲团队31人。上半年共开展23项国际临床试验，其中国际多中心III期项目7项，涉及肿瘤项目9项，非肿瘤项目14项，并有10余项研究处于准备阶段，共启动86家海外中心。上半年获批FDA临床批件3项。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国际多中心III期研究已完成海外入组，并启动了美国FDA BLA/NDA递交前的准备工作。
- **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为1.06元、1.24元，对应PE分别为51倍和43倍。第五批集采将于下半年开始执行，而公司中标6个产品，1个大单品落标。受集采影响，预计短期公司业绩仍然承压。但公司持续推进研发，未来随着研发管线的逐步落地，创新药占比有望持续提升，仿制药占比有望持续降低。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**研发进度低于预期，销售低于预期，产品安全风险，药品降价风险，竞争加剧等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	27,735	31063	36,654	42152
营业总成本	21,282	23523	27,830	31794
营业成本	3,349	3,852	4,765	5,480
营业税金及附加	257	288	340	391
销售费用	9803	10717	12462	14121
管理费用	3067	3106	3482	3794
财务费用	-182	-186	-183	-211
研发费用	4989	5747	6964	8220
公允价值变动净收益	16	0	0	0
投资净收益	(7)	(6)	(7)	(8)
营业利润	7007	7534	8817	10350
加 营业外收入	1	1	1	1
减 营业外支出	113	90	90	90
利润总额	6895	7445	8728	10261
减 所得税	587	670	785	923
净利润	6309	6775	7942	9337
减 少数股东损益	(19)	(7)	(8)	(9)
归母公司所有者的净利润	6328	6782	7950	9347
基本每股收益(元)	0.99	1.06	1.24	1.46
PE (倍)	54.43	50.79	43.33	36.85

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	科创板股票、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：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，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](http://www.dgzq.com.cn)