



2021年8月20日

恒瑞医药 (600276): 业绩短期承压, 创新国际化提速

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 53.84 元

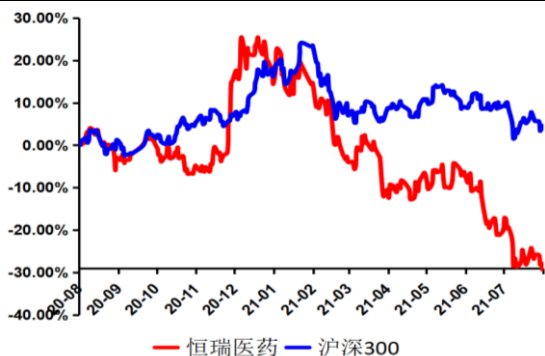
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	27,735	34,920	41,315	49,308
(+/-)	19.1%	25.9%	18.3%	19.3%
营业利润	7,007	8,954	10,610	12,916
(+/-)	13.9%	27.8%	18.5%	21.7%
归属母公	6,328	7,923	9,396	11,447
司净利润				
(+/-)	18.8%	25.2%	18.6%	21.8%
EPS (元)	1.19	1.24	1.47	1.79
市盈率	45.4	43.5	36.7	30.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	639748 / 636752
流通市值 (亿元)	3,428
每股净资产 (元)	5.12
资产负债率 (%)	9.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

- **公司业绩略低于预期。**公司 2021 年上半年实现营业收入 132.98 亿元, 同比增长 17.58%; 归属于母公司股东净利润 26.68 亿元, 同比增长 0.21%; 扣非后归属于母公司股东净利润 26.47 亿元, 同比增长 3.31%, 对应 EPS0.42 元。2021Q2 单季实现营业收入 63.68 亿元 (+10.15%); 归母净利润 11.71 亿元 (-13.03%)。报告期内计提股权激励费用 3.65 亿元, 剔除股权激励费用, 上半年归母净利润增速为 10.51%, 公司业绩略低于预期。

- **集采影响较大, 创新药保持快速增长。**报告期内, 仿制药受到集采影响增速放缓。2020 年 11 月开始执行的第三批集采涉及的 6 个药品, 2021H1 销售收入环比下降 57%。自 2018 年开始集采至今, 国家药品集采已进行到第五批次, 公司累计有 28 个药品进入集采, 其中 18 个中标, 平均降幅在 72.6%。未来随着集采的常态化, 仿制药收入端还将继续承压。2021 上半年, 创新药实现销售收入 52.07 亿元 (+43.80%), 占整体销售收入的 39.15%, 对业绩的贡献逐步加大。目前公司共有 8 个创新药上市; 今年上半年卡瑞利珠新增两个适应症, 海曲泊帕上市, 氟唑帕利复发性卵巢癌维持治疗获批; 在研管线中 SHR6390、恒格列净、瑞格列汀已处于 NDA 阶段。总体来看, 创新药研发和上市进程稳步推进, 对整体业绩的拉动将继续加大。

- **研发持续高投入, 国际化进程提速。**报告期内, 公司研发投入达 25.81 亿元 (+38.48%), 占销售收入的比重达 19.41%。海外研发支出 6.43 亿元, 海外研发团队共计 136 人, 其中美国团队 95 人, 欧洲团队 31 人。报告期内, 公司开展了 23 项

国际临床试验，其中国际多中心III期项目 7 项，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获得 FDA 孤儿药认定，公司国际化进程加速。另一方面，公司的研发管线逐步拓展到呼吸、眼科等其他领域，以实现产品治疗领域的多样化。

● **盈利预测：**我们暂维持预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 79.23 亿元、93.96 亿元、114.47 亿元，对应 EPS 分别为 1.24 元、1.47 元、1.79 元，当前股价对应 PE 分别为 43.5/36.7/30.1 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**药品降价幅度超预期风险；创新药研发进度不达预期风险。



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%—(+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+8621) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>