



中航证券研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

恒瑞医药 (600276) 2021 三季度报点评: 短期业绩承压, 看好公司长期创新转型

行业分类: 医药生物

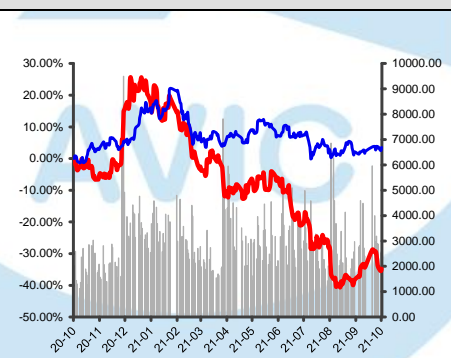
2021 年 10 月 19 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	—
当前股价 (2021.10.19)	49.61

基础数据

上证指数	3593.15
总股本 (亿)	63.97
流通 A 股 (亿)	63.68
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿元)	3,158.93
每股净资产 (元)	5.35
ROE (2021Q3)	13.00%
资产负债率 (2021Q3)	10.61%
动态市盈率	50.11
市净率	9.27

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2021 三季度报:

- 公司前三季度实现营业收入 2,019,896.85 万元, 同比增长 4.05%; 利润总额 492,883.25 万元, 同比减少 2.23%; 归属于上市公司股东的净利润 420,720.10 万元, 同比减少 1.21%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 414,894.09 万元, 同比增长 0.19%; 基本每股收益 0.66 元, 同比减少 1.49%。
- **短期业绩承压。**2021Q3 公司实现营业收入 690,142.58 万元, 同比减少 14.84%; 归属于上市公司股东的净利润 153,960.60 万元, 同比减少 3.57%; 扣非后归属母公司股东的净利润 150,191.72 万元, 同比减少 4.87%。2021 年我国国家级和省级联盟药品集中采购工作加速推进, 我们推测公司业绩承压主要来自于药品集采提速影响, 公司仿制药品种销售收入遭受影响, 拖累 Q3 业绩。
- **研发费用持续提升, 公司重新定义创新。**报告期内, 公司研发费用持续增长, 公司报告期内研发费用 414,195.69 万元, 较去年同期增长 23.86%, 占公司销售收入比重 20.51%。截至 2021Q3, 公司提交国内 IND 申请 31 个, 其中已有 23 个获批, 包括肿瘤项目 9 个, 非肿瘤项目 14 个; 适应症申请方面, 公司提交申请适应症 6 个, 其中 5 个已获批。预计至 2022 年公司将计划提交 30 个以上 IND 申请和 15 个以上适应症申请。公司重新定义创新, 未来公司创新产品管线有望持续丰富, 巩固自身创新龙头地位, 提升自身市场竞争力。
- **国际化布局持续推进。**公司持续推进国际化战略进程, 海外研发团队持续扩展, 截至 2021 年中, 拥有海外研发团队 136 人, 其中美国团队 95 人, 欧洲团队 31 人, 核心团队成员均有国际药企研发经验。海外项目进展方面, 目前拥有海外在研项目 24 个, 计划开展海外研究项目 10 个, 7 个 III 期国际多中心临床项目和 12 个 I 期海外在研项目。随着公司国际化战略不断推进, 公司研发团队与国内团队沟通合作逐步加深, 公司海外研发项目有望持续突破, 有望进一步扩大创新产品管线, 增厚公司业绩。
- **投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年摊薄后的 EPS 分别为 1.07 元、1.25 元和 1.50 元, 对应的动态市盈率分别为 45.98 倍、38.70 倍和 32.22 倍。恒瑞医药作为我国创新药企业龙头, 持续受益于我国创新药政策的深度推进, 维持买入评级。
- **风险提示:** 政策风险、研发风险、创新药推进低于预期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

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

图表 1: 盈利预测表

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	27734.60	31338.54	35936.79	42520.21
营业成本	3348.69	3986.80	4746.07	5704.83
营业税金及附加	256.96	313.22	346.21	412.13
销售费用	9802.52	11109.51	12452.10	14478.13
管理费用	3066.66	8430.07	9667.00	11480.46
财务费用	-181.74	20.64	40.80	50.02
资产减值损失	-7.28	-15.00	-10.00	-10.00
投资收益	341.42	300.00	300.00	300.00
公允价值变动损益	16.50	20.76	22.13	20.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	7007.07	7764.06	8966.74	10675.38
其他非经营损益	-111.59	-103.36	-104.53	-105.32
利润总额	6895.48	7660.70	8862.21	10570.06
所得税	586.59	757.64	867.42	1015.61
净利润	6308.89	6903.06	7994.80	9554.45
少数股东损益	-19.49	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	6328.38	6903.06	7994.80	9554.45
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	10804.67	19271.02	25680.50	33005.41
应收和预付款项	6286.96	8024.81	9008.44	10608.37
存货	1778.06	2089.19	2525.22	3024.82
其他流动资产	9180.35	6136.84	6211.50	6318.39
长期股权投资	60.00	60.00	60.00	60.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4585.24	4152.06	3677.49	3203.06
无形资产和开发支出	341.25	314.72	288.18	261.64
其他非流动资产	1693.06	1653.54	1614.01	1574.48
资产总计	34729.59	41702.17	49065.34	58056.18
短期借款	0.00	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	1608.87	2263.56	2562.93	3059.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2333.72	1790.10	2186.90	2667.24
负债合计	3942.59	4149.65	4835.83	5798.44
股本	5331.72	6397.48	6397.48	6397.48
资本公积	3142.83	3142.83	3142.83	3142.83
留存收益	23529.65	29224.61	35901.60	43929.83
归属母公司股东权益	30504.30	37269.82	43946.81	51975.04
少数股东权益	282.70	282.70	282.70	282.70
股东权益合计	30787.00	37552.52	44229.51	52257.74
负债和股东权益合计	34729.59	41702.17	49065.34	58056.18
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	6308.89	6903.06	7994.80	9554.45
折旧与摊销	475.66	499.39	540.63	540.64
财务费用	-181.74	20.64	40.80	50.02
资产减值损失	-7.28	-15.00	-10.00	-10.00
经营营运资本变动	-1617.02	1108.47	-798.92	-1229.90
其他	-1546.57	-308.64	-311.35	-310.65
经营活动现金流净额	3431.93	8207.92	7455.96	8594.56
资本支出	-510.95	-0.15	0.00	-0.15
其他	2308.78	320.76	322.13	320.74
投资活动现金流净额	1797.83	320.61	322.13	320.59
短期借款	0.00	96.00	-10.00	-14.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2388.75	1065.76	0.00	0.00
支付股利	-1017.13	-1208.10	-1317.80	-1526.22
其他	-1080.44	-15.85	-40.80	-50.02
筹资活动现金流净额	291.19	-62.18	-1368.60	-1590.23
现金流量净额	5431.87	8466.35	6409.49	7324.91

资料来源: wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 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。

我们设定的行业投资评级如下:

- 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。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

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, 在此申明, 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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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。

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。