

恒瑞医药 (600276)

上半年业绩承压，创新+国际化战略稳步推进

◆ 2022 年中报

2022 年上半年，公司实现营业收入 102.28 亿元，同比下降 23.08%；归属于母公司所有者的净利润 21.19 亿元，同比下降 20.55%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 20.09 亿元，同比下降 24.12%。

◆ 多方面影响之下，上半年业绩承压。

公司上半年业绩承压主要受到三方面影响。首先，仿制药集采方面，2021 年 9 月开始陆续执行的第五批集采涉及的 8 个药品，2022 年上半年销售收入仅 2.5 亿元，较去年同期减少 17.6 亿元，同比下滑 88%。其次，创新药收入增长较慢。2022 年 1 月 1 日起，阿帕替尼、吡咯替尼、硫培非格司亭、瑞马唑仑、氟唑帕利、海曲泊帕等多款创新药执行新的医保谈判价格，医保销售价格平均下降 33%。第三，麻醉条线及造影剂条线销售收入受到疫情影响有所下滑。麻醉条线及造影剂条线销售收入同比分别下滑 33%、28%，其中公司在疫情较为严重的上海、郑州地区产品销售下降较为明显，整体业绩承压。

◆ 研发投入持续加大，稳步推进国际化进程。

公司 2022 年上半年累计研发投入达到 29.09 亿元，同比增 12.74%，研发投入占销售收入的比重同比提升至 28.44%。报告期内，公司自主研发的创新药瑞维鲁胺片获批上市，截至目前公司获批上市的创新药已有 11 个，位居国内企业前茅；公司有 67 个创新药在研，包括 5 个 NDA 阶段药物以及 12 个三期临床阶段药物。随着公司创新产品的陆续上市，未来有望支撑公司业绩长期发展。公司继续稳步推进国际化战略，公司目前已针对 17 个创新药布局了海外临床试验，报告期内公司海外研发投入共计 5.19 亿元，占总体研发投入的比重达到 17.85%。

◆ 降本提效，成本管控能力有望持续提升。

精简方面，报告期内公司销售人员减少 2300 余人；公司销售费用同比下降 29.98%；提效方面，公司加强对销售干部及业务人员的绩效管理，切实提高人均单产水平，长期来看成本管控能力有望持续提升。

◆ 投资建议：

投资评级

买入
维持评级

2022 年 08 月 21 日

收盘价(元):

35.90

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	6,379.00
总市值(百万)	229,006.18
流通股本(百万股)	6,379.00
流通市值(百万)	229,006.18
12 月最高/最低价(元)	55.54/27.00
资产负债率(%)	10.09
每股净资产(元)	5.65
市盈率(TTM)	57.51
市净率(PB)	6.35
净资产收益率(%)	5.88

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

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

我们预计公司 2022-2024 年摊薄后的 EPS 分别为 0.69 元、0.82 元和 0.91 元，对应的动态市盈率分别为 51.91 倍、43.64 倍和 39.49 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：**政策风险、研发风险、创新药推进低于预期

◆ 盈利预测

报表预测	单位: 百万元					
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表						
营业收入	23,288.58	27,734.60	25,905.53	25,629.99	28,330.66	31,346.21
减: 营业成本	2,912.94	3,348.69	3,741.80	3,497.00	4,003.59	4,553.94
税金及附加	216.34	256.96	201.81	199.66	220.70	244.19
主营业务利润	20,159.29	24,128.95	21,961.92	21,933.33	24,106.38	26,548.09
减: 销售费用	8,524.97	9,802.52	9,383.71	9,226.80	9,972.39	10,971.17
管理费用	2,241.18	3,066.66	2,860.31	2,793.67	3,031.38	3,322.70
研发费用	3,896.34	4,988.96	5,943.31	5,894.90	6,275.24	6,896.17
财务费用	-133.82	-181.74	-337.96	-49.00	-65.46	-81.86
经营性利润	5,630.63	6,452.55	4,112.56	4,066.97	4,892.82	5,439.90
加: 资产减值损失	-5.47	-7.28	-13.86	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-13.23	-6.70	4.05	-5.58	-6.17	-6.83
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	309.27	341.42	213.43	216.90	216.33	216.04
公允价值变动损益	37.53	16.50	36.23	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	1.24	2.98	3.37	2.89	3.06	3.06
其他收益	189.71	207.59	309.04	255.33	265.28	269.26
营业利润	6,149.68	7,007.07	4,664.82	4,536.51	5,371.32	5,921.43
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	0.81	1.07	2.22	1.60	1.72	1.76
减: 营业外支出	94.73	112.66	200.73	153.71	162.54	165.96
利润总额	6,055.76	6,895.48	4,466.31	4,384.40	5,210.50	5,757.23
减: 所得税	729.31	586.59	-17.72	-0.00	-0.00	-0.00
净利润	5,326.45	6,308.89	4,484.03	4,384.40	5,210.50	5,757.23
减: 少数股东损益	-1.58	-19.49	-46.19	-27.31	-36.80	-42.17
归属母公司股东净利润	5,328.03	6,328.38	4,530.22	4,411.72	5,247.30	5,799.40
资产负债表						
货币资金	5,043.65	10,804.67	13,630.82	18,130.39	22,128.42	26,571.66
交易性金融资产	8,519.80	5,628.00	5,090.35	5,090.35	5,090.35	5,090.35
应收票据	528.56	0.00	1,081.03	550.41	608.41	673.17
应收账款	4,906.25	8,175.72	5,802.90	6,232.00	6,888.68	7,621.92
预付账款	591.16	562.11	973.02	710.91	785.82	869.46
其他应收款	894.38	651.15	658.00	745.68	824.25	911.99
存货	1,606.81	1,778.06	2,402.67	2,010.42	2,301.66	2,618.05
其他流动资产	220.71	450.32	548.95	400.72	442.94	490.09
长期股权投资	60.00	60.00	192.83	189.36	185.31	180.97
金融资产投资	539.43	1,442.46	807.86	807.86	807.86	807.86
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	4,074.80	4,585.24	6,275.60	6,267.24	5,942.45	5,375.12
无形资产和开发支出	349.76	341.25	702.44	621.47	533.29	437.88
其他非流动资产	221.18	250.60	1,099.75	945.05	790.36	790.36
资产总计	27,556.48	34,729.59	39,266.22	42,701.86	47,329.79	52,438.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	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	0.00	106.49	465.64	182.13	208.51	237.17
应付账款	1,289.25	1,326.25	1,787.14	1,534.32	1,756.58	1,998.05
预收账款	222.64	0.00	0.00	81.67	90.28	99.89
合同负债	0.00	358.06	219.55	182.70	201.95	223.45
其他应付款	960.75	1,972.61	914.15	1,355.90	1,552.32	1,765.71
长期借款	0.00	0.00	151.59	119.74	86.18	52.73
其他负债	146.31	179.19	156.35	148.95	149.62	150.50
负债合计	2,618.95	3,942.59	3,694.41	3,605.42	4,045.45	4,527.50
股本	4,422.81	5,331.72	6,396.01	6,396.01	6,396.01	6,396.01
资本公积	1,662.97	3,142.83	3,356.18	3,356.18	3,356.18	3,356.18
留存收益	18,689.54	22,029.76	25,250.76	28,802.72	33,027.42	37,696.62
归属母公司股东权益	24,775.32	30,504.30	35,002.96	38,554.92	42,779.61	47,448.82
少数股东权益	162.20	282.70	568.85	541.53	504.73	462.56
股东权益合计	24,937.53	30,787.00	35,571.81	39,096.45	43,284.34	47,911.37
负债和股东权益合计	27,556.48	34,729.59	39,266.22	42,701.86	47,329.79	52,438.87
投入资本(IC)	15,878.30	23,716.53	26,556.58	25,439.59	26,676.16	28,032.72
现金流量表						
资本支出	484.89	529.65	1,694.34	800.00	600.00	500.00
自由现金流	8,487.40	2,831.78	3,662.38	5,597.94	4,061.91	4,475.29
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	0.00	151.59	-31.84	-33.56	-33.45
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	1,017.13	1,066.25	1,020.47	859.76	1,022.60	1,130.20
长期投资	-1,385.29	2,348.60	1,102.26	204.26	200.99	198.82
经营性现金净流量	3,816.83	3,431.93	4,218.82	5,935.02	5,384.68	5,823.16
投资性现金净流量	-1,945.44	1,797.83	-546.26	-592.85	-395.95	-298.12
筹资性现金净流量	-718.51	291.19	-998.32	-842.61	-990.71	-1,081.79
现金流量净额	1,165.19	5,431.87	2,657.36	4,499.57	3,998.03	4,443.25
货币资金的期初余额	3,865.73	5,030.92	10,462.79	13,630.82	18,130.39	22,128.42
货币资金的期末余额	5,043.65	10,804.67	13,630.82	18,130.39	22,128.42	26,571.66
企业自由现金流	8,487.40	2,831.78	3,662.38	5,597.94	4,061.91	4,475.29
权益自由现金流	8,605.10	2,998.06	4,153.27	5,615.29	4,094.07	4,524.03

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。

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