

恒瑞医药 (600276)

业绩持续向好，国际化战略稳步推进

◆ 2023年三季度

2023年前三季度，公司实现营业收入170.14亿元，同比增长6.70%；归属于上市公司股东的净利润34.74亿元，同比增长9.47%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润33.60亿元，同比增长10.13%。2023年第三季度，公司实现营业收入58.45亿元，同比增长2.24%；归属于上市公司股东的净利润11.66亿元，同比增长10.57%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润11.17亿元，同比增长7.14%。

◆ 创新投入力度持续加大，在研管线推进顺利

公司持续加大研发投入力度，2023年前三季度，研发费用为37.25亿元，同比增长6.52%，费用率21.90% (-0.03pct)；其中Q3单季度研发费用13.94亿元，同比增长6.16%，费用率23.85% (+0.88pct)。Q3单季，公司有1款药物获批上市，为2类新药盐酸右美托咪定鼻喷雾剂，继2023年2月成人适应症获批后新增儿童适应症，目前，国内外暂无其他右美托咪定鼻喷雾剂上市；此外，公司有4款创新药NDA获得受理，分别是JAK1抑制剂SHR0302治疗强直性脊柱炎、氟唑帕利用于晚期卵巢癌等含铂化疗后的维持治疗、恒格列净与二甲双胍和瑞格列汀联用治疗2型糖尿病及引进产品林普利塞治疗R/RPTCL；另有1项BLA已获FDA正式受理，18款药物获批临床。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

2023年8月，公司的TSLP单抗SHR-1905授权给OneBio, Inc，公司将获得累计不超过10.25亿美元的研发及销售里程碑款；10月8日，公司将抗HER1/HER2/HER4靶向药马来酸吡咯替尼在印度地区的开发和商业化独家权利授权至印度Dr.Reddy's，公司将获得300万美元首付款、最多1.525亿美元销售里程碑付款以及达到实际年净销售额两位数比例的销售提成；10月17日，公司将人源化PD-1单抗卡瑞利珠单抗联合疗法治疗肝癌适应症在大中华区与韩国之外的全球开发

投资评级

买入

维持评级

2023年10月31日

收盘价(元):

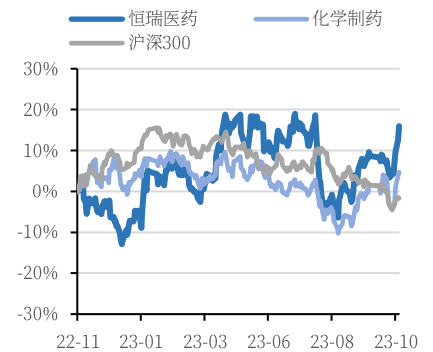
47.94

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	6,379.00
总市值(百万)	305,809.37
流通股本(百万股)	6,379.00
流通市值(百万)	305,809.37
12月最高/最低价(元)	50.50/35.93
资产负债率(%)	6.22
每股净资产(元)	6.21
市盈率(TTM)	72.70
市净率(PB)	7.72
净资产收益率(%)	8.76

股价走势图



作者

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

创新药驱动收入增长，国际化战略稳步推进

-2023-08-22

上半年业绩承压，创新+国际化战略稳步推进

-2022-08-23

股市有风险 入市需谨慎

权利有偿许可给美国 Elevar Therapeutics, 公司有希望获得累计 6 亿美元的销售里程碑款及后续额外付款, 另有实际年净销售额 20.5% 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, 治疗后患者的中位总生存期 (OS) 达到 22.1 个月, 为目前晚期肝细胞癌一线治疗中获得最长中位总生存期的方案。目前, 卡瑞利珠单抗的 BLA 已获得美国 FDA 的正式受理。

◆ 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 65.38 倍、54.30 倍和 47.13 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起。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