

买入（维持）

2026 年创新药收入有望超 200 亿

恒瑞医药（600276）2023 年员工持股计划点评

2023 年 11 月 6 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

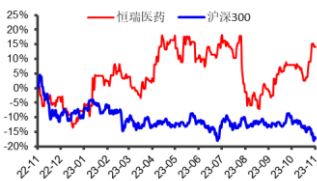
研究助理：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340121110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 11 月 4 日

收盘价(元)	47.51
总市值(亿元)	3,030.66
总股本(亿股)	63.79
流通股本(亿股)	63.79
ROE(TTM)	10.61%
12 月最高价(元)	49.29
12 月最低价(元)	35.93

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：11月4日，公司发布2023年员工持股计划（草案）公告。

点评：

■ **本次员工持股计划有利于进一步提升员工的凝聚力和公司竞争力。**为建立健全公司长效激励机制，完善员工与全体股东的利益共享和风险共担机制，充分调动员工的积极性和创造性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，进一步提升员工的凝聚力和公司竞争力，以促进公司长期、持续、健康发展，公司制定了本次员工持股计划。本次员工持股计划拟受让公司回购股份的数量不超过 1150 万股（含预留份额），约占员工持股计划草案公告日公司股本总额的 0.18%。

■ **本次员工持股计划包括三项业绩考核指标。**本次员工持股计划业绩考核指标包括创新药销售收入、新分子实体IND获批数量、创新药申报并获得受理的NDA申请数量（包含新适应症）三项。其中2024-2026年创新药申报并获得受理的NDA申请数量（包含新适应症）分别为6个、5个和4个；2024-2026年新分子实体IND获批数量（个）分别为12个、13个和14个；2024年-2026年对应的创新药收入分别为130亿、165亿和208亿。

■ **公司在研管线储备丰富，国际化进程持续加速。**公司在肿瘤领域有丰富的研发管线，同时在自身免疫疾病、疼痛管理、心血管疾病、代谢性疾病、感染疾病、呼吸系统疾病、血液疾病、神经系统疾病、眼科等领域也进行了广泛布局，在研管线储备丰富。2023 年前三季度，公司多款药物在海外取得进展，今年 8 月，恒瑞将自主研发且具有知识产权的 SHR-1905 项目有偿许可给 One Bio，One Bio 将获得在除大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化 SHR-1905 的独家权利。首付款和近期里程碑总计 2,500 万美元，其中包括 2,150 万美元的首付款和为 SHR-1905 的首个海外临床 II 期试验提供一定数量的样品后获得的 350 万美元的近期里程碑付款。基于 SHR-1905 在美国、日本和约定的欧洲国家分别首次获批上市及实际年净销售额情况，One Bio 将向恒瑞支付累计不超过 10.25 亿美元的研发及销售里程碑款。今年 7 月，公司提交的注射用卡瑞利珠单抗联合甲磺酸阿帕替尼片用于不可切除或转移性肝细胞癌患者的一线治疗的生物制品许可申请获得 FDA 正式受理。

■ **维持“买入”评级。**预计公司2023-2024年EPS分别为0.69元和0.79元，对应PE分别为69倍和60倍。公司是国内创新药龙头企业，国际化进程持续加速，在研产品丰富，为公司未来业绩增长提供保障。维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示。**国际化进程不及预期风险、市场竞争加剧风险和新药研发进度不及预期风险等。

本报告的风险等级为中风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,275	23428	27,034	31468
营业总成本	17,747	19352	22,253	25882
营业成本	3,487	3,612	4,163	4,783
营业税金及附加	190	196	234	268
销售费用	7348	8015	9293	10791
管理费用	2306	2563	2893	3405
财务费用	-471	-412	-537	-589
研发费用	4887	5378	6207	7224
公允价值变动净收益	77	56	66	61
资产减值损失	(147)	(87)	(143)	(142)
营业利润	4112	4636	5322	6105
加：营业外收入	2	2	2	2
减：营业外支出	146	173	159	166
利润总额	3968	4465	5164	5941
减：所得税	153	158	183	210
净利润	3815	4307	4982	5730
减：少数股东损益	(91)	(69)	(80)	(74)
归母公司所有者的净利润	3906	4376	5061	5805
摊薄每股收益(元)	0.61	0.69	0.79	0.91
PE（倍）	77.58	69.26	59.88	52.21

数据来源：iFind，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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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。本报告清晰准确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：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，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。

东莞证券股份有限公司研究所

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）22115843

网址：www.dgzq.com.cn