



Q2 业绩表现亮眼，创新&授权收入增长强劲

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 22 日

- **事件：**2024.8.21，公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营业收入 136.01 亿元，同比增长 21.78%；归母净利润 34.32 亿元，同比增长 48.67%；扣非归母净利润 34.90 亿元，同比增长 55.58%。单 Q2 实现营业收入 76.03 亿元，同比增长 33.95%；归母净利润 20.63 亿元，同比增长 92.94%；扣非归母净利润 20.50 亿元，同比增长 100.32%。
- **创新产品收入增长强劲，驱动 Q2 业绩整体快速增长。**2024 年上半年公司创新药收入达 66.12 亿元（含税），实现了同比 33% 的快速增长。公司持续加大创新力度，维持较高的研发投入，上半年累计研发投入 38.60 亿元，其中费用化 30.38 亿元。产品方面，瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等进入医保后入院速度加快，实现快速放量；阿得贝利单抗虽尚未纳入国家医保目录，但其显著提高患者总生存期，多地普惠性惠民保已将其纳入特药报销目录，收入贡献进一步扩大；海曲泊帕凭借“快速升板，安全高效”的品牌定位及口服给药优势，获得多项临床指南推荐，不断提升产品影响力，销售收入持续稳定增长；卡瑞利珠单抗、吡咯替尼及阿帕替尼等上市较早的创新药，随着新适应症的不间断获批及上市后研究积累的详实循证医学证据，上半年也有一定的销售增量贡献。上半年仿制药板块收入仍略有下滑，2024 年 3 月开始执行的第九批国家集采涉及产品注射用醋酸卡泊芬净收入同比减少 2.79 亿元；地方集采涉及的产品中，碘佛醇注射液、吸入用七氟烷及盐酸罂粟碱注射液销售额同比减少 2.76 亿元。
- **国际化进程稳步推进，创新出海成为业绩增长第二引擎。**上半年，公司将具有自主知识产权的 GLP-1 类创新药 HRS-7535、HRS9531、HRS-4729 在除大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利有偿许可给美国 Hercules 公司。根据协议条款，美国 Hercules 公司需向公司支付首付款和近期里程碑款总计 1.1 亿美元，临床开发及监管里程碑款累计不超过 2 亿美元，销售里程碑款累计不超过 57.25 亿美元，及达到实际年净销售额低个位数至低两位数比例的销售提成。作为对外许可交易对价一部分，公司将取得美国 Hercules 公司 19.9% 的股权。另外，公司上半年收到 Merck 1.6 亿欧元对外许可首付款确认为收入，主要涉及产品为 1 类新药 HRS-1167 片（PARP 抑制剂）和注射用 SHR-A1904（CLDN18.2 ADC）项目，进一步推动经营业绩指标增长，若剔除此项授权收入，我们预测二季度的收入仍有双位数增长。
- **投资建议：**考虑公司研发管线丰富，且有较大体量授权收入确认贡献业绩增量，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 68.59/79.21/93.91 亿元，同比增长 59.41%/15.49%/18.56%，EPS 分别为 1.08/1.24/1.47 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 39/34/29 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**研发进度不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、降价超预期的风险、产品注册进度不及预期的风险。

恒瑞医药（股票代码：600276）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孙怡

✉：sunyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524010001

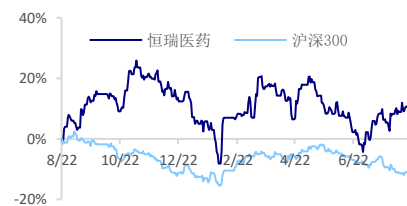
市场数据

2024-08-22

股票代码	600276
A 股收盘价(元)	43.93
上证指数	2848.77
总股本(万股)	637,900.23
实际流通 A 股(万股)	637,900.23
流通 A 股市值(亿元)	2802

相对沪深 300 表现图

2024-08-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22819.78	27017.46	30657.40	35498.57
收入增长率%	7.26	18.39	13.47	15.79
归母净利润(百万元)	4302.44	6858.68	7920.88	9390.76
利润增速%	10.14	59.41	15.49	18.56
毛利率%	84.55	91.04	91.29	91.73
摊薄 EPS(元)	0.67	1.08	1.24	1.47
PE	62.73	39.35	34.07	28.74
PB	6.67	5.70	4.88	4.17
PS	11.83	9.99	8.80	7.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31287.47	36462.69	44504.90	53424.80
现金	20746.10	24814.29	31253.25	38178.01
应收账款	5194.49	6754.37	7664.35	8874.64
其它应收款	438.25	525.34	596.12	690.25
预付账款	1221.08	750.73	828.06	909.91
存货	2314.03	1796.10	1981.10	2176.95
其他	1373.51	1821.87	2182.02	2595.04
非流动资产	12497.04	13655.34	13768.52	14492.02
长期投资	694.99	594.99	494.99	394.99
固定资产	5451.45	5515.23	5538.41	6171.91
无形资产	883.77	1243.77	1603.77	1963.77
其他	5466.83	6301.35	6131.35	5961.35
资产总计	43784.51	50118.03	58273.42	67916.82
流动负债	2553.66	2084.40	2311.15	2569.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1270.42	908.14	1001.68	1100.70
其他	1283.24	1176.26	1309.47	1469.10
非流动负债	197.76	167.82	187.82	192.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	197.76	167.82	187.82	192.82
负债合计	2751.42	2252.22	2498.97	2762.62
少数股东权益	567.29	526.38	479.14	423.13
归属母公司股东权益	40465.80	47339.43	55295.31	64731.07
负债和股东权益	43784.51	50118.03	58273.42	67916.82

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7643.67	6094.04	7507.88	7997.68
净利润	4277.82	6817.77	7873.64	9334.75
折旧摊销	793.94	666.22	706.82	96.50
财务费用	5.90	0.00	0.00	0.00
投资损失	-22.64	60.00	60.00	60.00
营运资金变动	2535.84	-1613.03	-1376.50	-1736.49
其它	52.80	163.08	243.92	242.92
投资活动现金流	1222.32	-2046.16	-1123.92	-1122.92
资本支出	-1463.61	-2028.06	-1203.92	-1202.92
长期投资	2590.42	100.00	100.00	100.00
其他	95.51	-118.09	-20.00	-20.00
筹资活动现金流	-3144.43	26.14	20.00	5.00
短期借款	-1260.94	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1883.48	26.14	20.00	5.00
现金净增加额	5734.09	4068.19	6438.96	6924.76

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22819.78	27017.46	30657.40	35498.57
营业成本	3525.25	2421.71	2671.15	2935.21
营业税金及附加	219.26	259.37	294.31	340.79
营业费用	7577.18	8915.76	10116.94	11714.53
管理费用	2416.97	2971.92	3372.31	3904.84
财务费用	-478.39	-530.00	-580.00	-600.00
资产减值损失	-107.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-58.26	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-49.16	-60.00	-60.00	-60.00
营业利润	4909.90	7704.82	8858.77	10455.61
营业外收入	3.80	2.30	2.30	2.30
营业外支出	246.59	256.00	256.00	256.00
利润总额	4667.11	7451.12	8605.07	10201.91
所得税	389.29	633.35	731.43	867.16
净利润	4277.82	6817.77	7873.64	9334.75
少数股东损益	-24.62	-40.91	-47.24	-56.01
归属母公司净利润	4302.44	6858.68	7920.88	9390.76
EBITDA	5399.70	7587.34	8731.89	9698.41
EPS (元)	0.67	1.08	1.24	1.47

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.26%	18.39%	13.47%	15.79%
营业利润	19.41%	56.92%	14.98%	18.03%
归属母公司净利润	10.14%	59.41%	15.49%	18.56%
毛利率	84.55%	91.04%	91.29%	91.73%
净利率	18.85%	25.39%	25.84%	26.45%
ROE	10.63%	14.49%	14.32%	14.51%
ROIC	10.27%	13.21%	13.14%	13.46%
资产负债率	6.28%	4.49%	4.29%	4.07%
净负债比率	-50.38%	-51.68%	-55.86%	-58.44%
流动比率	12.25	17.49	19.26	20.79
速动比率	10.74	16.02	17.72	19.22
总资产周转率	0.53	0.58	0.57	0.56
应收账款周转率	4.12	4.52	4.25	4.29
应付账款周转率	2.56	2.22	2.80	2.79
每股收益	0.67	1.08	1.24	1.47
每股经营现金	1.20	0.96	1.18	1.25
每股净资产	6.34	7.42	8.67	10.15
P/E	62.73	39.35	34.07	28.74
P/B	6.67	5.70	4.88	4.17
EV/EBITDA	49.60	32.31	27.34	23.90
P/S	11.83	9.99	8.80	7.60

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021年就职于民生证券，2023年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn