

非金融公司|公司点评|恒瑞医药（600276）

创新药高速增长，授权收入贡献业绩



| 报告要点

恒瑞医药发布 2024 年中报，上半年实现收入 136.01 亿元，同比增长 21.78%，实现归母净利润 34.32 亿元，同比增长 48.67%，实现扣非归母净利 34.90 亿元，同比增长 55.58%。

| 分析师及联系人



夏禹

SAC: S0590518070004 SAC: S0590521070002



郑薇

恒瑞医药(600276)

创新药高速增长，授权收入贡献业绩

行业：医药生物/化学制药
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：43.93 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,379.00/6,379.00
 流通A股市值(百万元) 280,229.57
 每股净资产(元) 6.68
 资产负债率(%) 10.37
 一年内最高/最低(元) 49.74/35.51

股价相对走势



相关报告

1、《恒瑞医药(600276):创新药驱动收入增长,2024年迎来产品上市高峰》2024.04.21



扫码查看更多

事件

恒瑞医药发布2024年中报,上半年实现收入136.01亿元,同比增长21.78%,实现归母净利润34.32亿元,同比增长48.67%,实现扣非归母净利润34.90亿元,同比增长55.58%。

➤ 创新药高速增长,授权收入成为新的业绩驱动力

截至2024年6月公司有14个自研创新药、2款引进创新药上市。上半年公司创新药实现收入66.12亿元(同比+33%)。PDB数据显示近2次医保谈判进入医保的瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净快速增长,阿得贝利被多地惠民保纳入特药报销目录,收入贡献扩大;上市时间久的创新药,如阿帕替尼联合卡瑞利珠的1线肝癌适应症进入医保、吡咯替尼的晚期1线和新辅助适应症进入医保,对销量亦有贡献。2024Q2公司确认了Merck的1.6亿欧元首付款收入,授权收入成为新的业绩驱动力。

➤ 创新药在研储备丰富,稳步开展国际临床试验

2023年底公司有14项NDA受理以及12项临床进入III期。报告期内公司3项创新成果获批上市,2项上市申请获得NMPA受理,10项临床推进至III期,20项临床推进至II期。结合公司的产品申报进度,下半年有望获批上市的大品种包括JAK1抑制剂艾玛昔替尼、IL-17A抗体夫那奇珠单抗。海外临床方面,上半年公司CD79b ADC、TROP-2 ADC、Nectin-4 ADC获得FDA的快速通道资格,预计后续授权的机会加大。

➤ 维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为271.05/309.71/350.72亿元,同比增速分别为18.78%/14.26%/13.24%,归母净利润分别为55.28/64.13/74.02亿元,同比增速分别为28.48%/16.02%/15.42%,EPS分别为0.87/1.01/1.16元/股,3年CAGR为19.83%。鉴于公司创新药储备丰富,维持“买入”评级。

风险提示: 集采中选品种的续约风险;创新药出海不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21275	22820	27105	30971	35072
增长率(%)	-17.87%	7.26%	18.78%	14.26%	13.24%
EBITDA(百万元)	4103	4945	6793	7771	8669
归母净利润(百万元)	3906	4302	5528	6413	7402
增长率(%)	-13.77%	10.14%	28.48%	16.02%	15.42%
EPS(元/股)	0.61	0.67	0.87	1.01	1.16
市盈率(P/E)	71.7	65.1	50.7	43.7	37.9
市净率(P/B)	7.4	6.9	6.3	5.7	5.1
EV/EBITDA	56.8	54.9	38.5	33.1	29.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月22日收盘价

1. 风险提示

集采中选品种的续约风险：国谈仿制药中选品种，在约定供应期结束后有续约的过程，若在供应期间出现新的仿制药厂家，续约过程存在价格下降或者原有供应量丢失的风险。

创新药出海不及预期。公司创新药储备丰富，对外授权节奏受到国内外研发热点、外企布局思路、以及海外企业融资情况的影响，存在创新药出海不及预期的风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	15111	20746	23469	28008	33104					
应收账款+票据	8341	6135	8372	9566	10833					
预付账款	1055	1221	1271	1452	1644					
存货	2451	2314	2659	2987	3340					
其他	3977	871	1342	1519	1708					
流动资产合计	30934	31287	37113	43533	50629					
长期股权投资	768	695	695	695	695					
固定资产	5483	5528	4817	4077	3308					
在建工程	1193	1101	917	734	550					
无形资产	520	884	1083	1212	1273					
其他非流动资产	3473	4289	3705	3122	2707					
非流动资产合计	11437	12497	11218	9840	8533					
资产总计	42371	43785	48331	53373	59162					
短期借款	1261	0	0	0	0					
应付账款+票据	1768	1510	2042	2295	2566					
其他	611	1043	1044	1178	1321					
流动负债合计	3639	2554	3086	3472	3887					
长期带息负债	99	75	75	75	75					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	220	123	123	123	123					
非流动负债合计	319	198	198	198	198					
负债合计	3958	2751	3284	3670	4085					
少数股东权益	589	567	495	410	313					
股本	6379	6379	6379	6379	6379					
资本公积	3020	3058	3058	3058	3058					
留存收益	28424	31029	35115	39856	45328					
股东权益合计	38413	41033	45047	49703	55077					
负债和股东权益总计	42371	43785	48331	53373	59162					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	3815	4278	5455	6329	7305					
折旧摊销	605	756	1279	1377	1307					
财务费用	-471	-478	-439	-511	-607					
存货减少(增加为“-”)	-48	137	-345	-328	-353					
营运资金变动	-2848	2480	-2570	-1495	-1586					
其它	173	433	351	322	335					
经营活动现金流	1226	7606	3732	5694	6401					
资本支出	-1914	-1581	0	0	0					
长期投资	2160	2590	0	0	0					
其他	144	213	-6	6	18					
投资活动现金流	390	1222	-6	6	18					
债权融资	1208	-1285	0	0	0					
股权融资	-17	0	0	0	0					
其他	-1510	-1860	-1003	-1161	-1323					
筹资活动现金流	-319	-3144	-1003	-1161	-1323					
现金净增加额	1379	5696	2723	4539	5096					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	21275	22820	27105	30971	35072					
营业成本	3487	3525	3985	4478	5007					
营业税金及附加	190	219	238	272	308					
营业费用	7348	7577	8809	10035	11293					
管理费用	7193	7371	8626	9856	11162					
财务费用	-471	-478	-439	-511	-607					
资产减值损失	-147	-107	-110	-125	-142					
公允价值变动收益	77	-58	5	18	31					
投资净收益	387	-49	0	0	0					
其他	267	519	366	366	365					
营业利润	4112	4910	6147	7100	8164					
营业外净收益	-143	-243	-195	-195	-195					
利润总额	3968	4667	5952	6905	7969					
所得税	153	389	496	576	665					
净利润	3815	4278	5455	6329	7305					
少数股东损益	-91	-25	-73	-84	-97					
归属于母公司净利润	3906	4302	5528	6413	7402					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-17.87%	7.26%	18.78%	14.26%	13.24%
EBIT	-15.28%	19.76%	31.62%	15.98%	15.14%
EBITDA	-11.65%	20.51%	37.37%	14.41%	11.56%
归属于母公司净利润	-13.77%	10.14%	28.48%	16.02%	15.42%
获利能力					
毛利率	83.61%	84.55%	85.30%	85.54%	85.72%
净利率	17.93%	18.75%	20.13%	20.44%	20.83%
ROE	10.33%	10.63%	12.41%	13.01%	13.52%
ROIC	16.42%	16.55%	22.19%	23.50%	26.08%
偿债能力					
资产负债率	9.34%	6.28%	6.80%	6.88%	6.90%
流动比率	8.5	12.3	12.0	12.5	13.0
速动比率	7.4	10.7	10.6	11.1	11.5
营运能力					
应收账款周转率	2.7	3.9	3.5	3.5	3.5
存货周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.0	1.2
每股经营现金流	0.2	1.2	0.6	0.9	1.0
每股净资产	5.9	6.3	7.0	7.7	8.6
估值比率					
市盈率	71.7	65.1	50.7	43.7	37.9
市净率	7.4	6.9	6.3	5.7	5.1
EV/EBITDA	56.8	54.9	38.5	33.1	29.2
EV/EBIT	66.6	64.9	47.4	40.3	34.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼