

2024年8月25日

恒瑞医药 (600276.SH)

——出海贡献业绩增量，新药快速放量，转型成果显著

买入 (维持)

投资要点:

- **公司事件:** 恒瑞医药发布 2024 年中期业绩公告, 对外授权收入确认使公司期内业绩大幅提升, 创新药收入快速增长, 迈入创新驱动增长新周期。以下为公司中报业绩要点:
- **业绩大幅增长: 得益于 Merck 的 1.6 亿欧元首付款于 Q2 确认, 公司收入利润大幅提高。**
- 1) **2024 上半年:** 24H1 收入 136.01 亿元, 同比+21.78%。24H1 归母净利润 34.32 亿元, 同比+48.67%。24H1 费用化研发 30.38 亿元, 同比+30.30%, 研发费用率 22.34%。24H1 销售费用 39.38 亿元, 同比+7.06%, 销售费用率 28.96%。
- 2) **24 Q2 单季度:** 24Q2 收入 76.03 亿元, 同比+33.95%。24Q2 归母净利润 20.63 亿元, 同比+92.94%。24Q2 费用化研发 18.18 亿元, 同比+53.72%, 研发费用率 23.91%。24Q2 销售费用 21.74 亿元, 同比+8.23%, 销售费用率 28.59%。
- 3) **经营性收入同比稳健增长:** 扣除相应里程碑后, 公司 24H1 和 24Q2 收入均实现同比增长, 并且 24Q2 环比 24Q1 收入持续增长, 虽仿制药仍有集采压力, 但创新驱动成效显著。
- **创新药收入同比增长快速, 创新占比不断提高:** 24H1 创新药收入 66.12 亿(含税), 去年同期收入 49.62 亿元, 同比增长 33%。24H1 创新药收入约占经营性收入 50%, 创新占比持续提升, 转型持续加速。目前公司已上市 16 款新药, 其中, 瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等产品进入医保后可及性大大提高, 伴随进院数量的增加, 收入快速增长; 阿得贝利单抗虽尚未纳入国家医保目录, 但疗效显著, 收入贡献进一步扩大; 海曲泊帕品牌力不断提升, 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, 随着新适应症的不获批, 亦有一定销售增量贡献。
- **创新管线进展积极, 有望迈入新一轮创新收获期: 根据公司中报披露管线进展,** 公司约 9 款创新药管线处于 NDA 阶段, 约 19 款创新药处于 III 期阶段, 覆盖肿瘤、自免、代谢、大慢病等众多领域, IL17A、JAK 等大品种有望今年获批上市。后续 HER2 ADC、IL17、JAK、GLP1、阿托品等在研大品种有望在未来 1-3 年内获批上市, 驱动公司新一轮业绩增长。
- **坚持自研+BD 并重的海外战略发展步伐, 国际化持续提速。** 海外自研方面, 公司已开展逾 10 项的国际临床试验, 其中“双艾”组合用于肝细胞癌一线治疗适应症处于 BLA 阶段。海外 BD 方面, 已成为业绩增长的第二引擎。24H1 公司已将 Merck Healthcare 1.6 亿欧元首付款确认为收入, 并且与美国 Hercules 公司就 GLP1 组合产品达成海外合作, 1.1 亿美金首付款有望在 2024 年下半年确认。后续创新产品有望继续达成 BD 交易, 增厚公司利润, 打开估值空间。
- **盈利预测与估值。** 我们预计 2024-2026 年公司总营收分别为 270.04、302.50、338.89 亿元, 归母净利润分别为 61.36、70.62 亿元、81.55 亿元。公司创新产品管线丰富, 全球化进展顺利, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 临床研发失败风险, 竞争格局恶化风险、销售不及预期风险、行业政策风险等。

证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

1. 《恒瑞医药 (600276.SH): 迈入新一轮新药兑现期, 国际化持续提速》, 2024. 04. 14

股价数据: 2024年8月23日

收盘价(元)	43.62
年内最高/最低(元)	49.74/35.51
总市值(亿元)	2782.52

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21,275	22,820	27,004	30,250	33,889
同比增长率(%)	-17.9%	7.3%	18.3%	12.0%	12.0%
毛利率(%)	83.6%	84.6%	85.1%	85.6%	86.1%
归母净利润(百万元)	3,906	4,302	6,136	7,062	8,155
同比增长率(%)	-13.8%	10.1%	42.6%	15.1%	15.5%
每股收益(元/股)	0.61	0.68	0.96	1.11	1.28
ROE(%)	10.3%	10.6%	13.5%	13.5%	13.4%
市盈率	63.16	66.51	45.35	39.40	34.12

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数