

恒瑞医药 (600276): 创新产品放量驱动高速增长, 股权激励彰显发展信心

◆ 2024 年中报

2024 年中期公司实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 34.90 亿元, 同比增长 55.58%; 基本每股收益 0.54 元, 同比增长 50.00%。

◆ 创新产品放量, 抵消集采负面影响

2024 年上半年公司创新药收入达 66.12 亿元, 同比增长 33.25%。其中, 瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等产品进入医保, 实现快速放量; 阿得贝利单抗已被多地普惠性惠民保纳入特药报销目录, 为创新产品快速增长提供支撑; 海曲泊帕获得多项临床指南推荐, 整体销售表现较为稳定; 卡瑞利珠单抗、吡咯替尼及阿帕替尼等上市较早的创新药, 销量稳中有增。同时, 公司创新药出海取得成效, 报告期内收获 Merck Healthcare 的 1.6 亿欧元对外许可首付款。仿制药方面, 受国家集采涉及到的产注射用醋酸卡泊芬净和地方集采涉及产品碘佛醇注射液、吸入用七氟烷及盐酸罂粟碱注射液等产品销售额分别同比减少 2.79 亿元和 2.76 亿元, 但是公司创新产品快速放量, 驱动了整体业绩快速增长。

◆ 研发费用创新高, 创新成果持续落地丰富产品管线

公司持续加大创新力度, 维持较高的研发投入, 报告期内公司累计研发投入 38.60 亿元, 同比增长 26.23%, 其中费用化研发投入 30.38 亿元。公司创新药临床试验整体推进顺利, 公司目前已有 3 项创新成果获批上市 (1 类创新药富马酸泰吉利定, 氟唑帕利的第 3 个适应症与脯氨酸恒格列净的第 2 个适应症), 2 项上市申请获 NMPA 受理 (夫那奇珠单抗, 氟唑帕利单药或联合阿帕替尼)。其他创新在研项目进展方面, 公司目前已有 10 个临床项目推进至 III 期, 20 个临床项目推进至 II 期, 19 个临床项目推进至 I 期。整体来看, 公司研发管线布局丰富, 且研发进展较为顺利, 未来创新产品管线有望持续丰富, 巩固自身创新龙头地位, 提升自身市场竞争力。

◆ 新一轮股权激励发布, 彰显发展信心

8 月 21 日, 公司发布公告表示, 将实施员工持股计划。本员工持股计划拟受让公司回购股份的数量不超过 1220 万股 (含预留份额), 约

投资评级

买入
维持评级

2024 年 08 月 21 日

收盘价(元): 42.31

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股) 6,379.00

总市值(百万) 269,895.59

流通股本(百万股) 6,379.00

流通市值(百万) 269,895.59

12 月最高/最低价(元) 49.74/35.51

资产负债率(%) 10.37

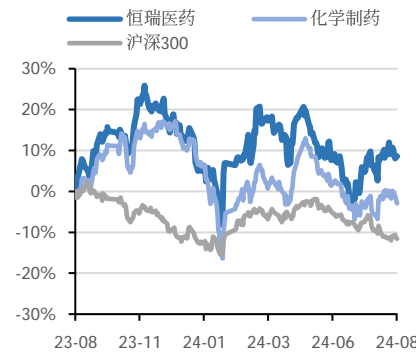
每股净资产(元) 6.68

市盈率(TTM) 49.74

市净率(PB) 6.33

净资产收益率(%) 8.05

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@avicsec.com

相关研究报告

中航证券公司点评: 恒瑞医药 2023 年报
2024Q1 点评: 业绩平稳增长, 研发稳步推进
—2024-04-25
业绩持续向好, 国际化战略稳步推进 —2023-11-02

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

创新药驱动收入增长，国际化战略稳步推进
—2023-08-22

占员工持股计划草案公告日公司股本总额的 0.19%。受让价格为 21.20 元/股，参加本员工持股计划的员工总人数预计不超过 1203 人（不含预留份额），其中公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员不超过 18 人（不含预留份额）。本员工持股计划的考核指标分为公司业绩考核指标与个人绩效考核指标，结合公司业绩考核与个人绩效考核的结果，确定各解锁批次内持有人最终解锁的标的股票权益数量。其中，公司层面的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，根据指标的完成情况，设定 100%、90%、0% 三个解锁比例。公司发布新一轮股权激励计划，有望建立、公司、股东和员工的利益共享机制的同时，调动员工的积极性和创造性，提高员工凝聚力和公司竞争力。此外，公司本次激励计划覆盖范围较大，激励时间较长，解锁条件较高，彰显公司快速、可持续发展信心，也为公司锁住优质人才，进一步增强公司的核心竞争力。

◆ **投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.84 元、1.02 元和 1.25 元，对应的动态市盈率分别为 50.23 倍、41.41 倍和 33.92 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	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
利润表							
营业收入	25,905.53	21,275.27	22,819.78	26,688.77	31,523.08	37,435.07	
减: 营业成本	3,741.80	3,486.64	3,525.25	4,229.28	5,132.06	6,141.91	
税金及附加	201.81	190.39	219.26	234.39	276.85	328.77	
主营业务利润	21,961.92	17,598.24	19,075.28	22,225.10	26,114.17	30,964.39	
减: 销售费用	9,383.71	7,347.89	7,577.18	8,673.85	10,087.38	11,979.22	
管理费用	2,860.31	2,306.48	2,416.97	2,748.94	3,183.83	3,631.20	
研发费用	5,943.31	4,886.55	4,953.89	5,604.64	6,462.23	7,487.01	
财务费用	-337.96	-470.87	-478.39	-74.60	-88.40	-105.61	
经营性利润	4,112.56	3,528.19	4,605.63	5,272.26	6,469.12	7,972.57	
加: 资产减值损失	-13.86	-146.68	-107.22	-107.89	-127.44	-151.34	
信用减值损失	4.05	-26.28	17.25	-2.87	-3.40	-4.03	
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	
投资收益	213.43	387.36	-49.16	183.88	183.88	183.88	
公允价值变动损益	36.23	76.50	-58.26	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	3.37	5.47	3.16	4.00	4.00	4.00	
其他收益	309.04	287.40	498.49	364.97	364.97	364.97	
营业利润	4,664.82	4,111.96	4,909.90	5,714.35	6,891.15	8,370.05	
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	2.22	2.08	3.80	2.70	2.70	2.70	
减: 营业外支出	200.73	145.55	246.59	197.62	197.62	197.62	
利润总额	4,466.31	3,968.49	4,667.11	5,519.43	6,696.22	8,175.13	
减: 所得税	-17.72	153.42	389.29	217.29	263.62	321.84	
净利润	4,484.03	3,815.07	4,277.82	5,302.14	6,432.61	7,853.29	
减: 少数股东损益	-46.19	-91.23	-24.62	-70.64	-85.70	-104.63	
归属母公司股东净利润	4,530.22	3,906.30	4,302.44	5,372.78	6,518.31	7,957.92	
资产负债表							
货币资金	13,630.82	15,110.68	20,746.10	23,548.52	27,820.98	32,654.54	
交易性金融资产	5,090.35	2,760.49	99.05	99.05	99.05	99.05	
应收票据	1,081.03	502.79	325.83	708.51	836.84	993.79	
应收账款	5,802.90	7,838.68	5,809.08	7,535.19	8,900.08	10,569.25	
预付账款	973.02	1,054.79	1,221.08	1,251.25	1,477.89	1,755.06	
其他应收款	658.00	562.18	438.25	631.89	746.35	886.33	
存货	2,402.67	2,450.57	2,314.03	2,821.47	3,423.73	4,097.43	
其他流动资产	548.95	653.86	334.05	592.16	699.42	830.59	
长期股权投资	192.83	767.86	694.99	647.45	599.90	552.36	
金融资产投资	807.86	739.71	756.39	756.39	756.39	756.39	
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	6,275.60	6,675.74	6,629.47	5,734.59	4,810.97	3,858.60	
无形资产和开发支出	702.44	2,200.93	3,376.32	3,159.78	2,874.01	2,519.01	
其他非流动资产	1,099.75	1,036.72	1,039.87	871.86	703.85	703.85	
资产总计	39,266.22	42,355.01	43,784.51	48,358.10	53,749.48	60,276.24	
短期借款	0.00	1,260.94	0.00	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	465.64	280.58	239.91	384.82	466.97	558.85	
应付账款	1,787.14	1,486.97	1,270.42	1,782.60	2,163.11	2,588.75	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	219.55	187.08	198.09	230.85	272.66	323.80	
其他应付款	914.15	412.27	833.00	844.23	1,024.44	1,226.02	
长期借款	151.59	98.86	75.18	44.98	16.66	-7.57	
其他负债	156.35	215.15	134.82	136.62	139.00	141.88	
负债合计	3,694.41	3,941.85	2,751.42	3,424.10	4,082.84	4,831.74	
股本	6,396.01	6,379.00	6,379.00	6,379.00	6,379.00	6,379.00	
资本公积	3,356.18	3,020.24	3,057.64	3,057.64	3,057.64	3,057.64	
留存收益	25,250.76	28,424.57	31,029.15	35,000.71	39,819.05	45,701.55	
归属母公司股东权益	35,002.96	37,823.81	40,465.80	44,437.36	49,255.69	55,138.19	
少数股东权益	568.85	589.35	567.29	496.65	410.95	306.32	
股东权益合计	35,571.81	38,413.16	41,033.09	44,934.01	49,666.64	55,444.51	
负债和股东权益合计	39,266.22	42,355.01	43,784.51	48,358.10	53,749.48	60,276.24	
投入资本(IC)	26,556.58	29,672.18	28,634.63	31,250.54	33,616.11	36,900.98	
现金流量表							
资本支出	1,694.34	1,929.70	1,564.98	-0.00	-0.00	0.00	
自由现金流	3,662.38	1,332.13	5,506.20	2,757.95	4,125.48	4,610.35	
短期借款增加	0.00	1,260.94	-1,260.94	0.00	0.00	0.00	
长期带息债务增加	151.59	-52.73	-23.68	-30.19	-28.32	-24.23	
股权筹资额				0.00	0.00	0.00	
支付普通股股利	1,020.47	1,019.87	1,273.77	1,401.22	1,699.97	2,075.42	
长期投资	1,102.26	2,362.25	2,685.92	217.33	217.33	217.33	
经营性现金净流量	4,218.82	1,226.49	7,605.55	3,937.89	5,691.01	6,606.27	
投资性现金净流量	-546.26	390.29	1,222.32	221.34	221.34	221.34	
筹资性现金净流量	-998.32	-318.77	-3,144.43	-1,356.81	-1,639.89	-1,994.04	
现金流量净额	2,657.36	1,378.51	5,695.97	2,802.42	4,272.45	4,833.57	
货币资金的期初余额	10,462.79	13,120.16	14,537.44	20,746.10	23,548.52	27,820.98	
货币资金的期末余额	13,630.82	15,110.68	20,746.10	23,548.52	27,820.98	32,654.54	
企业自由现金流	3,662.38	1,332.13	5,506.20	2,757.95	4,125.48	4,610.35	
权益自由现金流	4,153.27	2,993.01	4,660.06	2,799.42	4,182.08	4,687.57	

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, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@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送发或为任何就送发、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致。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