

2024年8月28日

翰森制药 (3692.HK)

——业绩超预期，创新收入高速增长，转型成果显著

买入 (维持)

投资要点:

- **公司事件:** 翰森制药发布 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 GSK 的 1.85 亿美元首付款于上半年确认, 公司收入利润大幅提高。**
- 1) **2024 上半年:** 24H1 总收入 65.06 亿元, 同比+44.2%。24H1 净利润 27.26 亿元, 同比+111.5%。销售费用 17.21 亿元, 同比+3.1%; 研发开支 11.96 亿元, 同比+28.7%; 行政开支 3.54 亿元, 同比+7.3%。
- 2) **经营性收入/利润同比增长超预期:** 扣除相应里程碑收入后, 公司 24H1 经营性收入 51.03 亿元, 实现+13.83%。目前公司管理经营费用趋于稳定, 经营性利润实现同比高增长, 创新驱动成效显著。
- 3) **收入构成:** 24H1 抗肿瘤板块收入 44.75 亿元, 占总营收 68.8%; 中枢神经系统板块收入 7.33 亿元, 占总营收 11.3%; 抗感染板块收入 7.01 亿元, 占总营收 10.8%。代谢及其他板块收入 5.97 亿元, 占总营收 9.1%。
- **创新药收入同比增长快速, 创新占比不断提高:** 公司七款获批创新药 (阿美乐®、豪森昕福®、孚来美®、恒沐®、昕越®、圣罗莱®及迈灵达®) 以及对应的九个适应症均已被纳入国家医保目录。24H1 创新药与合作产品销售收入 50.32 亿元, 同比增长 80.6%, 其占收入比重已达到 77.4%。若扣除 13 亿元首付款, 24H1 创新药纯销售收入约 37.2 亿元, 同比增长约 33.6%, 占经营性收入约 71.6%。创新转型持续加速, 创新产品占比逐步增大。核心品种阿美替尼于 24 年 7 月第三个适应症(辅助治疗 NSCLC)NDA 获受理, 24 年 8 月第四个适应症(用于 III 期不可切除 NSCLC 患者在同步放化疗之后的维持治疗)NDA 获受理, 持续拓宽用药范围。
- **在研管线优质丰富, 全球化战略布局, 加速国际 BD 合作, 为创新转型提供长期保障。** 阿美替尼后续肺癌辅助适应症格局好空间大, 有望带来新的增长动力。双靶 GLP-1 全球进度领先, 减重适应症已启动 2 期临床。B7-H4 ADC 全球进展领先, 海外权益已授权 GSK, 海外已启动 I 期临床研究。B7-H3 ADC 多适应症 II 期快速推进, 部分适应症全球进展第一, 合作总金额超 17 亿美元授权 GSK。P2X3 (慢性咳嗽)、TYK2 (银屑病)、ETA/AT1 双受体拮抗剂 (IgA 肾病)、HS-10380 (精神分裂症) 等创新管线, 研发进度领先, 市场潜力大。此外, 公司通过引入差异化高价值的成熟创新产品、高差异早期项目和强化技术平台合作等, 增强创新管线厚度与覆盖面, 并已储备多个同类首创或同类最优的自研高潜力创新产品, 期待后续出海表现。
- **盈利预测与估值。** 我们预计公司 2024-2026 年总营收分别为 118.74、127.14、148.27 亿元。预计公司 2024-2026 年净利润分别为 35.24、37.04、41.03 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. 《翰森制药 (3692.HK): 国内领先创新驱动型 BigPharma, 出海提升价值空间》, 2024.05.30

股价数据: 2024年8月28日

收盘价 (港元)	20.60
年内最高/最低 (港元)	20.75/9.43
总市值 (亿港元)	1222.74

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9382	10104	11874	12714	14827
同比增长率 (%)	-5.56%	7.69%	17.52%	7.07%	16.62%
毛利率 (%)	90.76%	89.80%	91.00%	91.00%	91.00%
归母净利润 (百万元)	2584	3278	3524	3704	4103
同比增长率 (%)	-4.76%	26.85%	7.52%	5.11%	10.77%
每股收益 (元/股)	0.44	0.55	0.59	0.62	0.69
ROE (%)	11.4%	12.7%	12.1%	11.3%	11.2%
市盈率	33.73	28.65	34.70	33.01	29.80

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 : 恒生中国企业指数 (HSCEI)