

公司研究 | 点评报告 | 恒瑞医药 (600276.SH)

业绩稳健增长，国际化取得新进展

报告要点

2024 年 10 月 24 日,恒瑞医药发布 2024 年三季度业绩报告:2024Q3 公司实现营业收入 65.89 亿元 (同比+12.72%), 实现归母净利润 11.88 亿元 (同比+1.91%); 2024 年前三季度公司实现营业收入 201.89 亿元 (同比+18.67%), 实现归母净利润 46.20 亿元 (同比+32.98%)。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



刘长洪

恒瑞医药 (600276.SH)

2024-10-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩稳健增长，国际化取得新进展

事件描述

2024 年 10 月 24 日,恒瑞医药发布 2024 年三季度业绩报告:2024Q3 公司实现营业收入 65.89 亿元 (同比+12.72%), 实现归母净利润 11.88 亿元 (同比+1.91%); 2024 年前三季度公司实现营业收入 201.89 亿元 (同比+18.67%), 实现归母净利润 46.20 亿元 (同比+32.98%)。

事件评论

- 业绩稳健增长，费用结构优化。**2024Q3 公司实现营业收入 65.89 亿元 (同比+12.72%)，实现归母净利润 11.88 亿元 (同比+1.91%); 2024 年前三季度公司实现营业收入 201.89 亿元 (同比+18.67%)，实现归母净利润 46.20 亿元 (同比+32.98%)，业绩整体保持稳健增长态势。公司 2024 年前三季度研发费用达 45.49 亿元，同比增加 22%，研发费用率为 22.5% (去年同期为 21.9%); 销售费用为 61.09 亿元，销售费用率为 30.3% (去年同期为 31.8%); 管理费用为 18.74 亿元，管理费用率为 9.3% (去年同期为 9.9%)，费用结构持续优化。
- 创新药进展不断，IL-17 单抗获批上市。**2024 年第三季度公司自身免疫疾病领域首个创新药夫那奇单抗注射液获批上市，至此公司在国内获批上市 1 类创新药增至 17 款。此外，第三季度共 3 项创新药上市许可申请获国家药监局受理、22 个药物获得临床试验批件、1 项适应症被纳入突破性疗法认定，今年以来公司已有 7 项创新药上市许可申请获国家药监局受理、取得 6 项突破性疗法认定。
- 国际化稳步推进，首仿产品相继在美国获批。**第三季度公司布比卡因脂质体注射液、注射用紫杉醇 (白蛋白结合型) 相继 2 款首仿产品海外获批上市，前者是该品种全球范围内获批上市的首仿药，有较高的技术壁垒，后者为美国 FDA 批准上市的该品种首仿药。此外，公司于近日重新向美国 FDA 提交卡瑞利珠单抗 (艾瑞卡®) 联合甲磺酸阿帕替尼 (艾坦®) (“双艾”组合) 用于不可切除或转移性肝细胞癌患者一线治疗的生物制品许可申请 (BLA)，并得到正式受理，有望成为公司首个出海美国的创新药。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 70.33 亿元、68.96 亿元与 86.68 亿元，对应 EPS 分别为 1.10 元、1.08 元与 1.36 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 医药行业政策风险;
- 销售不及预期风险;
- 新药研发失败风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	48.00
总股本(万股)	637,900
流通A股/B股(万股)	637,900/0
每股净资产(元)	6.86
近12月最高/最低价(元)	57.53/35.51

注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《归母净利润实现高增，创新产品放量顺利》
2024-08-26
- 《营收与利润双增，创新型进程顺利》2024-04-22
- 《转型阵痛已过，创新利刃出鞘》2024-03-19

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、医药行业政策风险。医药行业受国家政策影响大，近年来行业监管日趋严格，发展变化快速且复杂。随着“三医联动”持续深化医疗卫生体制改革，药品带量采购、医保药品目录动态调整、医保支付方式改革等政策的推进，公司药品的生产成本及盈利水平都可能会受到影响。
- 2、销售不及预期风险。一方面，公司近年来多个创新药产品开始上市销售，仍处于市场导入阶段，若产品推广和销售不及预期，将导致公司收入减少；另一方面，公司仿制药和创新药均有可能面临未来竞争格局恶化的风险，如此可能导致产品销售不及预期，公司市场份额减少，从而导致营收和利润减少。
- 3、新药研发失败风险。创新药研发具有投入资金大、周期长、不确定性高等特点，如果公司创新药的临床开发进度不及预期甚至试验失败，将对公司经营造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22820	27337	29794	35279	货币资金	20746	20246	25567	31465
营业成本	3525	3576	3877	4130	交易性金融资产	99	-901	-1901	-2901
毛利	19295	23761	25918	31149	应收账款	5194	7594	8276	9800
%营业收入	85%	87%	87%	88%	存货	2314	1987	2154	2295
营业税金及附加	219	262	286	339	预付账款	1221	894	969	1033
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1713	4687	5169	6122
销售费用	7577	8000	9116	11051	流动资产合计	31287	34506	40234	47813
%营业收入	33%	29%	31%	31%	长期股权投资	695	1195	1695	2195
管理费用	2417	2672	2997	3512	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	10%	10%	10%	固定资产合计	5451	6250	6949	7550
研发费用	4954	6087	7000	8050	无形资产	884	964	1044	1124
%营业收入	22%	22%	23%	23%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-478	-297	-290	-367	递延所得税资产	321	413	413	413
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	5146	6188	6166	6146
加: 资产减值损失	-107	0	0	0	资产总计	43785	49516	56502	65242
信用减值损失	17	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-58	0	0	0	应付款项	1270	1490	1615	1721
投资收益	-49	498	542	642	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4910	7907	7757	9687	应付职工薪酬	5	0	0	0
%营业收入	22%	29%	26%	27%	应交税费	219	137	149	176
营业外收支	-243	-245	-245	-245	其他流动负债	1059	985	1073	1183
利润总额	4667	7662	7512	9442	流动负债合计	2554	2612	2838	3080
%营业收入	20%	28%	25%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	389	766	751	944	应付债券	0	0	0	0
净利润	4278	6895	6761	8498	递延所得税负债	84	83	83	83
归属于母公司所有者的净利润	4302	7033	6896	8668	其他非流动负债	114	118	118	118
少数股东损益	-25	-138	-135	-170	负债合计	2751	2813	3038	3281
EPS (元)	0.68	1.10	1.08	1.36	归属于母公司所有者权益	40466	46273	53169	61837
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	567	429	294	124
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	41033	46703	53463	61961
经营活动现金流净额	7644	2661	6185	6661	负债及股东权益	43785	49516	56502	65242
取得投资收益收回现金	96	498	542	642	基本指标				
长期股权投资	73	-500	-500	-500		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1464	-2791	-1842	-1841	每股收益	0.68	1.10	1.08	1.36
其他	2518	821	940	940	每股经营现金流	1.20	0.42	0.97	1.04
投资活动现金流净额	1222	-1972	-860	-759	市盈率	66.51	43.53	44.40	35.33
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.13	6.62	5.76	4.95
股权融资	0	81	0	0	EV/EBITDA	49.60	35.01	34.55	27.28
银行贷款增加 (减少)	-1261	0	0	0	总资产收益率	9.8%	14.2%	12.2%	13.3%
筹资成本	-1023	-1278	-4	-4	净资产收益率	10.6%	15.2%	13.0%	14.0%
其他	-861	28	0	0	净利率	18.9%	25.7%	23.1%	24.6%
筹资活动现金流净额	-3144	-1168	-4	-4	资产负债率	6.3%	5.7%	5.4%	5.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	5722	-479	5322	5898	总资产周转率	0.53	0.59	0.56	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。