

分析师: 李琳琳
登记编码: S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

创新药研发管线 稳步推进

——恒瑞医药(600276)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

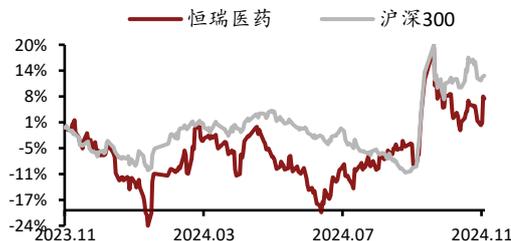
市场数据(2024-11-21)

收盘价(元)	50.19
一年内最高/最低(元)	56.01/35.95
沪深 300 指数	3,989.30
市净率(倍)	7.32
流通市值(亿元)	3,201.62

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	6.86
每股经营现金流(元)	0.72
毛利率(%)	85.97
净资产收益率_摊薄(%)	10.55
资产负债率(%)	8.29
总股本/流通股(万股)	637,900.23/637,900.23
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《恒瑞医药(600276)公司点评报告: 点评报告》 2010-02-08

《恒瑞医药(600276)其他: 推介报告 PPT》 2009-07-31

联系人: 马蕊琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2024 年 11 月 22 日

投资要点:

- 公司前身为连云港制药厂, 成立于 1970 年, 是国内知名的抗肿瘤药、手术麻醉类用药的研究和生产基地之一; 产品涵盖抗肿瘤药、手术麻醉类用药、造影剂、特殊输液、糖尿病药、自身免疫药、心血管药、眼科用药等众多领域, 已形成比较完善的产品布局。
- 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 201.89 亿元, 同比增长 18.67%, 归母净利润 46.20 亿元, 同比增长 32.98%; 扣非后归母净利润 46.16 亿元, 同比增长 37.38%; 基本每股收益 0.73 元。其中, 第三季度, 实现营业收入 65.89 亿元, 同比增长 12.72%; 归母净利润 11.88 亿元, 同比增长 1.91%; 扣非后归母净利润 11.26 亿元, 同比增长 0.84%。业绩增长的主要原因是: 1) 创新成果临床价值凸显, 逐步惠及更多患者; 2) 报告期内, Merck Healthcare 1.6 亿欧元对外许可可首付款确认为收入。
- 从盈利能力看, 2024 年前三季度, 公司综合毛利率为 85.97%, 较上年同期增长了 1.59 个百分点; 销售净利率为 22.87%, 较上年同期提升了 2.59 个百分点。
- 从期间费用率看, 2024 年前三季度, 公司的销售费用率为 30.26%, 较上年同期下降了 1.53 个百分点; 管理费用率为 9.28%, 较上年同期下降了 0.57 个百分点; 财务费用率为 -2.22%, 研发费用率为 22.53%, 较上年同期增加了 0.63 个百分点。
- 报告期内, 公司创新药管线研发顺利推进。其中, 8 月 28 日, 用于治疗适合接受系统治疗或光疗的中重度斑块状银屑病的成人患者的自主研发 1 类新药夫那奇珠单抗注射液 (IL-17 单抗) 上市; 9 月 6 日, JAK1 抑制剂硫酸艾玛昔替尼片针对成人重度斑秃的适应症申报上市; 9 月 14 日, HER2 ADC 创新药注射用瑞康曲妥珠单抗 (SHR-A1811) 针对既往接受过至少一种系统治疗的局部晚期或转移性 HER2 突变成人非小细胞肺癌患者的治疗的适应症申报上市; 9 月 20 日, 自主研发并具有知识产权的抗 PD-L1/TGF- β RII 双功能融合蛋白瑞拉芙普 α 注射液 (SHR-1701) 联合氟尿嘧啶类和铂类药物用于局部晚期不可切除、复发或转移性胃及食管结合部腺癌的一线治疗的适应症申报上市。创新药板块是公司未来主要的增长引擎。根据公司公告的员工持股方案, 2024-2026 年将累计新增 15 款新药 NDA 申请。

- 预计公司 2024 年、2025 年、2026 年每股收益分别为 0.91 元，1.10 元和 1.27 元，对应 11 月 21 日收盘价 50.19 元，动态市盈率分别为 55.45 倍，45.81 倍和 39.66 倍，公司为国内创新药龙头企业，未来创新药管线有望持续丰富，给予公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：**行业监管政策变化风险，研发不及预期风险，出海不及预期风险，产品竞争加剧风险等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,275	22,820	26,612	29,997	34,345
增长比率（%）	-17.87	7.26	16.62	12.72	14.49
净利润（百万元）	3,906	4,302	5,774	6,990	8,073
增长比率（%）	-13.77	10.14	34.21	21.05	15.50
每股收益(元)	0.61	0.67	0.91	1.10	1.27
市盈率(倍)	81.96	74.41	55.45	45.81	39.66

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30,934	31,287	34,701	40,419	46,486
现金	15,111	20,746	23,552	27,278	31,961
应收票据及应收账款	6,394	5,520	5,382	6,069	6,950
其他应收款	562	438	495	550	620
预付账款	1,055	1,221	1,118	1,278	1,236
存货	2,451	2,314	2,390	2,612	2,699
其他流动资产	5,362	1,048	1,764	2,632	3,019
非流动资产	11,437	12,497	13,660	13,824	14,127
长期投资	768	695	634	573	512
固定资产	5,383	5,451	5,329	5,342	5,494
无形资产	520	884	1,196	1,558	1,920
其他非流动资产	4,766	5,467	6,501	6,351	6,201
资产总计	42,371	43,785	48,361	54,243	60,612
流动负债	3,639	2,554	2,626	3,090	3,197
短期借款	1,261	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,768	1,510	1,346	1,574	1,545
其他流动负债	611	1,043	1,281	1,516	1,652
非流动负债	319	198	177	153	129
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	319	198	177	153	129
负债合计	3,958	2,751	2,803	3,243	3,326
少数股东权益	589	567	563	558	553
股本	6,379	6,379	6,379	6,379	6,379
资本公积	3,020	3,058	3,222	3,222	3,222
留存收益	28,819	32,102	36,581	42,029	48,321
归属母公司股东权益	37,824	40,466	44,994	50,442	56,734
负债和股东权益	42,371	43,785	48,361	54,243	60,612

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,265	7,644	6,813	6,955	7,855
净利润	3,815	4,278	5,770	6,985	8,067
折旧摊销	644	794	706	755	816
财务费用	6	6	3	2	1
投资损失	-457	-23	43	45	52
营运资金变动	-2,813	2,536	123	-828	-1,077
其他经营现金流	70	53	168	-3	-3
投资活动现金流	390	1,222	-2,775	-1,661	-1,367
资本支出	-1,972	-1,464	-2,030	-1,027	-1,227
长期投资	2,196	2,590	-639	-639	-139
其他投资现金流	166	96	-105	5	-2
筹资活动现金流	-319	-3,144	-1,212	-1,568	-1,806
短期借款	1,261	-1,261	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-17	0	0	0	0
资本公积增加	-336	37	165	0	0
其他筹资现金流	-1,227	-1,921	-1,377	-1,568	-1,806
现金净增加额	1,417	5,734	2,806	3,726	4,682

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,275	22,820	26,612	29,997	34,345
营业成本	3,487	3,525	3,726	4,260	4,121
营业税金及附加	190	219	226	255	292
营业费用	7,348	7,577	8,250	9,599	11,677
管理费用	2,306	2,417	2,661	3,000	3,435
研发费用	4,887	4,954	5,855	5,999	6,869
财务费用	-471	-478	-412	-469	-545
资产减值损失	-147	-107	9	0	0
其他收益	287	498	359	390	446
公允价值变动收益	77	-58	0	0	0
投资净收益	387	-49	-43	-45	-52
资产处置收益	5	3	3	3	3
营业利润	4,112	4,910	6,620	7,701	8,894
营业外收入	2	4	6	0	0
营业外支出	146	247	264	0	0
利润总额	3,968	4,667	6,362	7,701	8,894
所得税	153	389	592	716	827
净利润	3,815	4,278	5,770	6,985	8,067
少数股东损益	-91	-25	-4	-5	-6
归属母公司净利润	3,906	4,302	5,774	6,990	8,073
EBITDA	3,946	5,400	6,656	7,987	9,165
EPS (元)	0.61	0.67	0.91	1.10	1.27

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-17.87	7.26	16.62	12.72	14.49
营业利润 (%)	-11.85	19.41	34.84	16.32	15.50
归属母公司净利润 (%)	-13.77	10.14	34.21	21.05	15.50
获利能力					
毛利率 (%)	83.61	84.55	86.00	85.80	88.00
净利率 (%)	18.36	18.85	21.70	23.30	23.51
ROE (%)	10.33	10.63	12.83	13.86	14.23
ROIC (%)	7.98	10.27	11.82	12.85	13.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.34	6.28	5.80	5.98	5.49
净负债比率 (%)	10.30	6.71	6.15	6.36	5.81
流动比率	8.50	12.25	13.21	13.08	14.54
速动比率	7.36	10.74	11.71	11.65	13.11
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.53	0.58	0.58	0.60
应收账款周转率	4.04	4.12	5.14	5.46	5.50
应付账款周转率	2.13	2.56	2.85	2.92	2.64
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.61	0.67	0.91	1.10	1.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	1.20	1.07	1.09	1.23
每股净资产 (最新摊薄)	5.93	6.34	7.05	7.91	8.89
估值比率					
P/E	81.96	74.41	55.45	45.81	39.66
P/B	8.46	7.91	7.12	6.35	5.64
EV/EBITDA	58.80	49.60	44.57	36.68	31.45

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。