

IPO 申购指南

恒瑞医药 (1276.HK)

建议申购

2025-5-15 星期四

【招股详情】

保荐人	摩根士丹利亚洲、华泰金融控股、花旗环球金融亚洲
上市日期	2025年5月23日(周五)
招股价格	41.45-44.05 港元
集资额	98.90 亿港元 (扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	200 股
入场费	8899 港元
招股日期	2025年5月15日-2025年5月20日
国元证券认购截止日期	2025年5月19日
招股总数	22451.98 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	21217.12 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 94.5%
公开发售	1234.86 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 5.5%

【申购建议】

公司作为一家根植中国、面向全球的创新型制药企业，专注于肿瘤、代谢和心血管疾病、免疫和呼吸系统疾病以及神经科学等治疗领域。公司拥有：19 款已上市的新分子实体创新药；超过 90 款处于临床及更后期阶段的新分子实体在研创新药。近年来，公司在中国分别取得了 19 款、23 款及 26 款在研创新药物的首次人体临床研究批准（2022 年、2023 年及 2024 年）。2024 年，公司提交了 8 项创新药的新药上市申请（NDA/BLA）。公司建立了专有的 ADC 平台 HRMAP，涵盖多种机制和靶点。自 2018 年以来，公司与全球合作伙伴进行了 14 笔对外许可交易，涉及 17 个分子实体；总交易额约为 140 亿美元，首付款总额约为 6 亿美元，还包括若干合作伙伴的股权。公司拥有广泛的销售网络和强大的市场推广能力，能够高效地将优质药物推向市场。公司形成了覆盖全国 30 多个省级行政区及海外市场的庞大分销网络。

细分行业增长较快：据沙利文等资料，肿瘤、代谢等领域存在显著的未满足医疗需求和增长潜力，预计 2023 年至 2028 年，全球及中国相关制药市场的复合年增长率将分别达到 6.4% 和 9.8%，高于整体市场的 5.7% 和 7.7%。公司在 2023 年新分子实体创新药收入、商业化产品数量及临床阶段在研产品数量等方面均排名第一。

公司业绩增长良好：2024 年实现营业收入 279.85 亿元，同比增长 22.63%；净利润 63.37 亿元，同比增长 47.28%；2025 年一季度：实现营业收入 72.06 亿元，同比增长 20.14%；净利润 18.74 亿元，同比增长 36.90%。创新药收入占比逐年上升，从 2022 年的 38.1% 增至 2024 年的 46.3%。公司上市之后，市值在 2737-2909 亿港元，招股价对应 2024 年 PE 约 40.0-42.51X，发行最高价较过去 10 日 A 股均价存在 19.3% 的折让，公司龙头优势明显，**建议申购。**

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

表 1：行业相关上市公司估值

代码	证券简称	总市值(亿港元)	市净率 PB	市盈率 PE		
				TTM	25E	26E
1177.HK	中国生物制药	750.79	2.18	19.86	19.08	16.86
1801.HK	信达生物	864.35	6.10	-46.7	165.17	55.27
9926.HK	康方生物	757.12	10.29	-79.7	-1975.92	115.29
6990.HK	科伦博泰-B	729.53	20.42	-287	-116.24	-480.98
9688.HK	再鼎医药	260.37	4.13	-16.2	-20.48	121.95

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>