

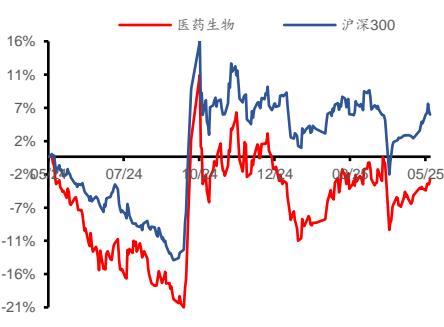


增持（维持）

行业：医药生物
日期：2025年05月18日

分析师：张林晚
Tel：021-53686155
E-mail：zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号：S0870523010001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《全球首款阿立哌唑微球获批，关注精神疾病领域长效剂型需求》

——2025年05月12日

《医药数智化转型方案发布，加快中医药产业升级步伐》

——2025年04月27日

《国产替代有望加速，关注血制品投资机会》

——2025年04月20日

恒瑞医药启动港股全球招股，推进国际化发展路径

——医药生物行业周报（20250512-0516）

■ 主要观点

恒瑞医药启动港股全球招股。近日，恒瑞医药发布公告，正式启动港股全球招股。公司按照有关规定在香港联交所网站刊登并派发本次发行上市H股招股说明书，本次发行的H股预计于2025年5月23日在香港联交所挂牌并开始上市交易。根据公告，公司本次全球发售H股基础发行股数为224,519,800股（视乎发售量调整权及超额配售权行使与否而定），其中，初步安排香港公开发售12,348,600股，约占全球发售总数的5.5%；国际发售212,171,200股，约占全球发售总数的94.5%。公司本次H股发行的价格区间初步确定为41.45–44.05港元。若全额行使超额配售权及发售量调整权，最高募资额可达130.8亿港元。H股香港公开发售于2025年5月15日开始，预计于2025年5月20日结束。此次发行由摩根士丹利、花旗及华泰国际担任联席保荐人。

恒瑞医药海外授权交易成绩突出。2025年，恒瑞医药在出海领域成绩突出。3月，恒瑞医药公告，公司与默沙东达成协议，将公司脂蛋白(a)口服小分子项目有偿许可给默沙东。根据协议条款，恒瑞医药将HRS-5346在大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利有偿许可给默沙东。恒瑞医药将收取2亿美元的首付款，并有资格获得不超过17.7亿美元的与特定的开发、监管和商业化相关的里程碑付款。4月，公司公告，与默克集团达成协议将SHR7280口服GnRH受体拮抗剂项目有偿许可给默克集团。根据协议条款，恒瑞医药将收取1500万欧元的首付款，在此基础上，恒瑞医药有权收取许可产品的里程碑付款及在许可区域的年度净销售额两位数百分比的销售提成。

截至目前，恒瑞医药已在美国、欧洲、澳大利亚、日本及韩国等国家和地区启动超20项海外临床试验；已有SHR-A2009、SHR-A1912、SHR-A1921、SHR-A2102等4款ADC创新药获得美国FDA快速通道资格认定。此外，恒瑞产品已在超40个国家获批，在欧美日获得包括注射剂、口服制剂和吸入性麻醉剂在内的20余个注册批件。公司创新研发体系持续升级迭代，通过核心技术平台自主研发能力的突破性进展，实现在研管线布局规模不断扩大并加速向全球前沿靶点领域延伸。公司丰富产品矩阵为后续开展授权合作提供良好储备，合作交易产生的里程碑付款及销售分成也将反哺研发投入，形成内生正向循环。此外，国际BD合作也有助于驱动公司加速源头创新与技术迭代。

■ 投资建议

我们认为，近年来恒瑞医药跨国授权交易收获斐然，赴香港上市对于公司出海战略具有关键性。有助于提升公司在全球医药行业的影响力，进一步优化资本结构并开拓新的融资渠道。进一步实现海外市场突破，提升公司全球竞争力。建议关注：恒瑞医药等。

■ 风险提示

药品/耗材降价风险；行业政策变动风险等；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。