

买入（维持）

出海步伐不断加速

恒瑞医药（600276）事件点评

2025 年 9 月 25 日

投资要点：

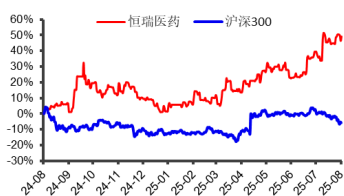
分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiang@dgzq.com.cn

主要数据

2025 年 9 月 24 日

收盘价(元)	70.11
总市值（亿元）	4,653.34
总股本(亿股)	66.37
流通股本(亿股)	63.79
ROE（TTM）	7.88%
12 月最高价(元)	72.47
12 月最低价(元)	42.24

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：9月24日，公司发布公告，公司与GlenmarkSpecialty S.A.（以下简称“Glenmark Specialty”）达成协议，将公司具有自主知识产权的1类创新药瑞康曲妥珠单抗（SHR-A1811）项目有偿许可给GlenmarkSpecialty。

点评：

■ **公司出海步伐加快。**瑞康曲妥珠单抗已于 2025 年 5 月在国内获批上市，适用于治疗存在 HER2 (ERBB2) 激活突变且既往接受过至少一种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 成人患者，这也是国内首个获批用于 HER2 突变 NSCLC 患者的中国自主研发抗体偶联药物，用于治疗乳腺癌患者的注射用瑞康曲妥珠单抗新适应症上市申请获受理并纳入优先审评。本次公司将公司具有自主知识产权的 1 类创新药瑞康曲妥珠单抗 (SHR-A1811) 项目有偿许可给 Glenmark Specialty，将获得 1800 万美元首付款并有资格获得最高可达 10.93 亿美元的里程碑付款及销售提成。这是公司本月第二次获得海外创新药大单。9 月 5 日，恒瑞医药宣布与美国 BraveheartBio, Inc.（以下简称 Braveheart Bio）就其自主研发的心肌肌球蛋白 (Myosin) 小分子抑制剂 HRS-1893 项目达成独家许可协议，获得 6500 万美元首付款，并且有资格获得与临床开发和销售相关的里程碑付款，最高可达 10.13 亿美元。此次交易有助于拓宽瑞康曲妥珠单抗的海外市场，提升公司创新品牌和海外业绩。

■ **公司加快推进研发创新，加速融入全球创新网络。**公司在全球研发团队整合过程中，不断优化国际化的顶层设计思路，并充分利用中国及海外不同国家和地区临床研发团队在审批条件以及疾病流行特点等方面的优势，在技术、人才、其他资源等多方面实现互补和深度融合。同时，公司以全球化的视野积极探索与跨国制药企业、创新型初创公司、创新投资基金、区域性领先药企等多元化伙伴的交流合作，寻求与全球领先医药企业的合作机会，实现研发成果的快速转化，借助国际领先的合作伙伴覆盖海外市场，加速融入全球药物创新网络，最终实现产品价值最大化。

■ **给予公司“买入”评级。**预计公司2025-2026年EPS分别为1.10元和1.26元，公司作为国内创新药龙头企业，创新药业务保持快速增长，为公司业绩贡献增量。给予对公司“买入”评级。

■ **风险提示。**产品研发进度不及预期风险和产品销售不及预期风险等。

图 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 9 月 24 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,985	31916	36,634	42378
营业总成本	21,008	23991	27,519	31845
营业成本	3,848	4,660	5,193	6,097
营业税金及附加	258	300	341	397
销售费用	8336	9415	10860	12532
管理费用	2556	2904	3340	3860
财务费用	-573	-661	-754	-875
研发费用	6583	7373	8540	9834
公允价值变动净收益	109	77	93	85
资产减值损失	(33)	(94)	(75)	(105)
营业利润	7491	8367	9587	10977
加：营业外收入	10	7	9	8
减：营业外支出	331	289	310	300
利润总额	7170	8085	9286	10685
减：所得税	833	807	910	1057
净利润	6337	7279	8376	9629
减：少数股东损益	0	(12)	(6)	(9)
归母公司所有者的净利润	6337	7291	8382	9638
摊薄每股收益(元)	0.95	1.10	1.26	1.45
PE（倍）	73.44	63.82	55.52	48.28

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn