

2026年1月8日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(港元)

93

恒瑞医药(01276.SH)

Buy 买进

公司基本信息

产业别	医药生物		
H 股价(2026/01/08)	77.75		
恒生指数(2026/01/08)	26,459.0		
股价 12 个月高/低	94.1/0		
总发行股数(百万)	6,637.20		
H 股数(百万)	258.20		
H 市值(亿元)	0.00		
主要股东	江苏恒瑞医药集团有限公司 (23.18%)		
每股净值(元)	8.97		
股价/账面净值	8.67		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.50%	-15.67	N/A

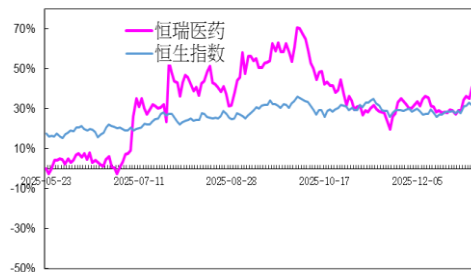
近期评等

日期	收盘价	评级
----	-----	----

产品组合

抗肿瘤	52.1%
神经科学	15.3%
造影剂	9.8%

股价相对大盘走势



瑞拉芙普α获批，研发稳步推进

事件：

公司发布公告，其子公司苏州盛迪亚生物自主研发的 1 类创新药瑞拉芙普 α 注射液已收到国家药监局的获批上市通知。

获批适应症为联合氟尿嘧啶类和铂类药物用于经充分验证的检测评估 PD-L1 阳性 (CPS≥1) 的局部晚期不可切除、复发或转移性胃及胃食管结合部腺癌的一线治疗。

点评：

- **首创药物上市，研发能力彰显：**此次上市的瑞拉芙普α (商品名：艾泽利®) 是一款具有自主知识产权的抗 PD-L1/TGF-βRII 双功能融合蛋白，能够通过特异性阻断 PD-1/PD-L1 的相互作用，同时中和肿瘤微环境中的 TGF-β，发挥抗肿瘤作用，目前国内外尚无同类产品获批上市，公司为此类靶点首个获批的创新药物。根据 2025 年 ESMO Asia 会议上披露的数据显示，在 PD-L1 CPS≥1 亚组分析数据，瑞拉芙普α联合化疗的 mOS 为 16.7 个月，比对照组安慰剂联合化疗增加 64 个月，死亡风险降低 43% (HR=0.57, 95% CI 0.45-0.71)，具有更好的 OS 获益，我们认为该药物在全球首先获批，充分彰显了公司的研发能力。
- **研发稳步推进，BD 业务增厚利润：**公司目前在研新药管线超过 300 个，覆盖肿瘤、自免、代谢等多个领域，2025 年获批上市 7 款新药，2026 年开年即获批瑞拉芙普α，并且临床推进方面，HRS-4357 与 HRS-5041 联合治疗 PSMA 阳性前列腺癌的开放、多中心、I b/II 期临床研究获批，HRS9531 注射液在成人肥胖或超重患者中开展与 HRS-5817 注射液联合治疗的临床试验也得到获批，公司研发稳步推进，将成为未来业绩增长动力。另一方面，公司也在积极推动 BD 交易，公司 2025 年实现多笔对外授权，总包金额超过 160 亿美元，预计在 2026 年内将计入 GSK 的 5 亿美金首付款，将极大的增厚公司利润。
- **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年净利润 101 亿元、90.9 亿元、104 亿元，YOY+59.3%、-9.9%、+14.5%，EPS 分别为 1.52 元、1.37 元、1.57 元，目前 H 估值分别为 45X/51X/44X，估值合理，BD 交易将继续增厚净利，创新药增长较快，我们维持“买进”评级。
- **风险提示：**新药研发进度及销售不及预期，授权兑现不及预期，汇兑损益风险

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4302	6337	10093	9093	10407
同比增减	%	10.14	47.28	59.28	-9.91	14.45
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.68	1.00	1.52	1.37	1.57
同比增减	%	11.48	47.06	52.06	-9.91	14.45
A 市盈率(P/E)	X	93.53	63.60	41.82	46.42	40.56
H 市盈率(P/E)				45.78	50.82	44.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.30	0.27	0.31
股息率 (Yield)	%	0.31	0.31	0.48	0.43	0.49

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	22820	27985	36062	38556	45404
经营成本	3525	3848	4685	4685	5588
营业税金及附加	219	258	327	386	454
销售费用	7577	8336	9623	10988	13394
管理费用	2417	2556	2773	3470	4086
财务费用	-478	-573	-647	-771	-908
资产减值损失			15	15	15
投资收益	-49	4	-16	10	10
营业利润	4910	7491	11763	10539	12024
营业外收入	4	10	43	35	35
营业外支出	247	331	170	300	300
利润总额	4667	7170	11636	10274	11759
所得税	389	833	1531	1182	1352
少数股东损益	-25	0	9	0	0
归母净利润	4302	6337	10096	9093	10407

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	20746	24816	33523	40682	48087
存货净额	5194	4915	5161	5677	6244
应收帐款净额	2314	2417	2538	2741	2960
流动资产合计	31287	35315	39906	46291	54160
长期投资净额	695	666	700	735	771
固定资产合计	5451	5132	5286	5445	5608
无形资产及其他资产合计	1101	1688	1941	2232	2567
资产总计	12497	14821	17488	20636	24351
流动负债合计	43785	50136	57394	66927	78511
长期负债合计	2554	3634	4360	5232	6279
负债合计	198	412	453	498	548
少数股东权益	2751	4045	4813	5731	6827
股东权益合计	567	570	573	576	579
负债和股东权益总计	40466	45520	52008	60620	71105

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动所得现金净额	7644	7423	11,106	10,002	10,719
投资活动所用现金净额	1222	-1912	-1050	-1022	-1210
融资活动所得现金净额	-3144	-1551	-1563	-2033	-2311
现金及现金等价物净增加额	5734	3968	8493	6947	7198

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。