

2026年04月23日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

80

恒瑞医药(01276.HK)

Buy 买进

26Q1 年净利 YOY+22%, 创新药收入快速增长

结论及建议:

公司基本信息

产业别	医药生物		
H 股价(2026/04/22)	66.85		
恒生指数(2026/04/22)	26,163.2		
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)	4,436.97		
主要股东	江苏恒瑞医药集团有限公司 (23.18%)		
每股净值(元)	9.59		
股价/账面净值	6.97		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.24%	-13.52%	N/A!

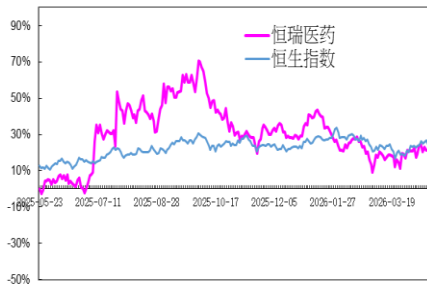
近期评等

日期	收盘价	评级
2026-03-26	63.35	买进

产品组合

抗肿瘤	52.7%
神经科学	13.6%
造影剂	9.5%

股价相对大盘走势



➤ **公司业绩:** 公司 26Q1 实现营收 81.4 亿元, YOY+13%, 归母净利润 22.8 亿元, YOY+21.8%, 扣非净利润 21.7 亿元, YOY+16.6%, 公司业绩符合预期。

➤ **创新药收入占比持续提升:** 剔除 BD 交易后公司营收 YOY+10%, 具体来看, (1) 公司 26Q1 创新药实现营收 45.3 亿元, YOY+25.8%, 占药物销售销售比重达 61.7% (2025 年为 58.3%), 其中抗肿瘤产品收入 33.1%, YOY+11.6%, 非肿瘤产品收入 12.1 亿元, YOY+92.1%, 随着新产品及新适应症的陆续获批, 以及纳入医保创新药逐步入院, 我们看好公司创新药业务收入的持续提升, 公司目标为年内创新药收入同比增长超 30%; (2) 受地方集采及公司战略性收缩, 仿制药业务销售收入下滑; (3) 创新药 BD 交易确认收入 7.87 亿元, 主要是 GSK 根据履约义务的完成进度确认的收入, 我们估算尚有近 3 亿美元 GSK 的付款待确认入账, 将在后续持续为公司贡献利润。

➤ **创新推动综合毛利率提升:** 公司 26Q1 综合毛利率为 86.6%, 同比提升 1.4 个百分点。期间费用率为 55.1%, 同比下降 0.5 个百分点, 其中销售费用率及管理费用率均有下降, 财务费用率则受汇兑影响, 同比增加 1.4 个百分点。

➤ **研发稳步推进:** 公司 Q1 期间, 自主研发的 1 类创新药、全球首款获批上市的抗 PD-L1/TGF-βRII 双特异性抗体融合蛋白瑞拉芙普 α 注射液获批上市, 瑞康曲妥珠单抗获批乳腺癌领域首个适应症, 药海曲泊帕乙醇胺片获批 SAA 适应症。另外还有 8 个项目获上市申请受理, 计取得临床试验批准通知书 26 个, 来获得 CDE 突破性治疗品种认定 6 项, 公司研发稳步推进, 为后续增长奠定良好基础。

➤ **盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年净利润 98 亿元、116 亿元、136 亿, YOY+26.9%、+18.7%、+17.2%, EPS 分别为 1.47 元、1.75 元、2.05 元, 目前 H 估值分别为 40X/33X/28X, 估值合理, BD 交易将继续增厚净利, 创新药收入比重持续提升, 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		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6337	7711	9782	11608	13603
同比增减	%	47.28	21.69	26.86	18.67	17.19
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.00	1.19	1.47	1.75	2.05
同比增减	%	47.06	19.00	23.85	18.67	17.19
A 市盈率(P/E)	X	55.44	46.59	37.62	31.70	27.05
H 市盈率(P/E)			48.93	39.51	33.29	28.41
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.29	0.35	0.41
股息率 (Yield)	%	0.36	0.36	0.53	0.63	0.74

【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	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	27985	31629	36551	42348	49118
经营成本	3848	4363	4598	5277	6013
营业税金及附加	258	264	292	318	368
销售费用	8336	9106	10234	11751	13557
管理费用	2556	2806	3070	3472	3979
财务费用	-573	-407	-731	-847	-982
资产减值损失					
投资收益	4	-80	10	10	10
营业利润	7491	8990	11205	13266	15618
营业外收入	10	7	35	35	35
营业外支出	331	289	200	200	300
利润总额	7170	8708	11040	13101	15353
所得税	833	991	1259	1494	1750
少数股东损益	0	6	0	0	0
归母净利润	6337	7711	9782	11608	13603

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	24816	40955	48871	57515	68702
存货净额	4915	5147	5404	5728	6072
应收帐款净额	2417	2878	3253	3675	4153
流动资产合计	35315	51490	59729	69285	80371
长期投资净额	666	557	585	615	645
固定资产合计	5132	5830	6005	6185	6371
无形资产及其他资产合计	1688	2006	2307	2653	3051
资产总计	14821	18377	21685	25588	30194
流动负债合计	50136	69867	81414	94874	110565
长期负债合计	3634	6369	7643	9172	11006
负债合计	412	1701	1871	2059	2264
少数股东权益	4045	8070	9514	11230	13270
股东权益合计	570	525	527	530	533
负债和股东权益总计	45520	61272	71372	83113	96762

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动所得现金净额	7423	11235	10,760	11,956	14,963
投资活动所用现金净额	-1912	-2741	-1022	-1210	-1398
融资活动所得现金净额	-1551	7782	-2033	-2311	-2589
现金及现金等价物净增加额	3968	15916	7705	8435	10976

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分内容以作任何用途。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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。