

创新成果加速落地，全年实现平稳开局

——恒瑞医药(600276)2026年一季报业绩点评

分析师： 侯雅楠

SAC NO: S1150524120001

2026年04月23日

医药生物-----化学制剂

证券分析师

侯雅楠

houyn@bhzq.com

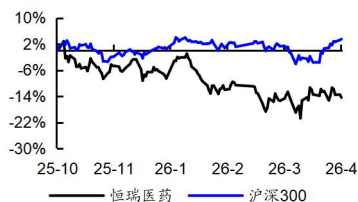
022-23839211

评级： 增持

上次评级： 增持

最新收盘价： 55.44

最近半年股价相对走势



相关研究报告

创新药表现强劲，出海成效显著——恒瑞医药(600276)2025年年报业绩点评

2026.03.30

出海捷报频传，新药加速上市——恒瑞医药(600276)2025年三季报点评

2025.10.29

创新领航，扬帆四海——恒瑞医药(600276)公司深度报告

2025.09.17

事件：

公司发布2026年一季报，26Q1实现营业收入81.41亿元，同比增长12.98%；实现归母净利润22.82亿元，同比增长21.78%；实现扣非归母净利润21.72亿元，同比增长16.59%。

点评：

● 创新药稳步增长，仿制药战略收缩

26Q1公司实现收入81.41亿元，1)创新药销售收入45.26亿元，同比增长25.75%，占药品销售收入比重达到61.69%，较2025年进一步提升。其中，抗肿瘤产品实现收入33.13亿元，同比增长11.63%，占创新药收入的73.20%；非肿瘤产品实现收入12.13亿元，同比增长92.13%。随着新产品、新适应症逐步获批以及已纳入医保的创新药逐步准入进院，公司有望力争全年创新药收入增长超过30%。2)仿制药方面，受集采和公司战略收缩的影响，仿制药收入出现下滑。随着创新药放量，仿制药收入占比逐步降低，公司收入结构有望进一步优化。3)出海方面，公司26Q1实现创新药对外许可收入7.87亿元，主要系GSK合作的收入确认。根据恒瑞医药微信公众号，2026年4月，公司合作伙伴Kailera成功在纳斯达克上市，成为公司NewCo出海模式的成功实践，Kailera核心资产包括注射用及口服GLP-1/GIP双受体激动剂瑞普泊肽、口服小分子GLP-1受体激动剂HRS-7535、GLP-1/GIP/GCG三重受体激动剂HRS-4729，其中GLP-1/GIP双受体激动剂口服瑞普泊肽已披露中国II期减重研究积极顶线结果。

● 研发投入积极，创新成果涌现

26Q1公司实现毛利率86.6%，同比增长1.4个百分点，销售/管理/研发费用率分别为27.0%/7.6%/20.3%，分别同比下降0.3/0.5/1.0个百分点，费效比显著提升，综合实现净利率28.0%，同比提升2.0个百分点，盈利能力不断增强。公司26Q1累计研发投入22.24亿元，其中费用化研发投入16.51亿元，研发投入积极，创新成果涌现。26Q1公司共3项新产品、新适应症获批上市（瑞拉芙普α为全球首款获批上市的抗PD-L1/TGF-β RII双特异性抗体融合蛋白、HER2 ADC 瑞康曲妥珠单抗新增适应症、海曲泊帕乙醇胺片新增适应症）、8项新药上市申请获受理，2026年以来获得国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）突破性治疗品种认定6项，创新成果不断落地，助力长远发展。

● 盈利预测

中性情景下，我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为94.7/109.7/132.5亿元，EPS分别为1.43/1.65/2.00元/股，对应2026年PE为38.84倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

药品研发失败风险：新药特别是创新药开发过程通常耗时较长、成本高昂且结果难以预测。若新药开发或商业化过程未成功或耗时过长，公司的盈利能力和业务前景可能受到不利影响。

药品集采风险：药品带量集中采购步入常态化，公司存在产品价格、销量下降的风险，进而影响业绩表现。

海外地缘政治风险：公司创新药和仿制药均有海外布局，若海外地缘政治发生超预期风险，有可能拖累公司在海外的经营情况，进而对公司业绩造成相关影响。

行业竞争激烈导致价格下降的风险：若未来行业竞争激烈，或有可能导致公司药品价格下降，对公司的盈利能力和市场份额等方面造成波动。

关键预期不能成立的风险：本报告中公司盈利预测部分对公司收入及主要盈利能力指标等多项数据进行预测，若未来行业发展或公司经营情况出现与预测变动较大的情况，将使测算模型存在偏差的风险。

| 财务摘要 (百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 27,985 | 31,629 | 36,670 | 42,023 | 48,084 |
| (+/-)% | 22.6% | 13.0% | 15.9% | 14.6% | 14.4% |
| 息税前利润 (EBIT) | 6,800 | 8,555 | 9,670 | 11,275 | 13,538 |
| (+/-)% | 47.6% | 25.8% | 13.0% | 16.6% | 20.1% |
| 归母净利润 | 6,337 | 7,711 | 9,473 | 10,966 | 13,247 |
| (+/-)% | 47.3% | 21.7% | 22.9% | 15.8% | 20.8% |
| 每股收益 (元) | 1.00 | 1.19 | 1.43 | 1.65 | 2.00 |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 货币资金 | 24,816 | 40,955 | 43,646 | 54,072 | 65,543 | 营业收入 | 27,985 | 31,629 | 36,670 | 42,023 | 48,084 |
| 应收票据及应收账款 | 5,065 | 5,279 | 7,185 | 7,579 | 8,663 | 营业成本 | 3,848 | 4,363 | 4,945 | 5,463 | 6,077 |
| 预付账款 | 1,147 | 1,057 | 1,462 | 1,522 | 1,654 | 营业税金及附加 | 258 | 264 | 330 | 378 | 433 |
| 其他应收款 | 66 | 28 | 275 | 151 | 192 | 销售费用 | 8,336 | 9,106 | 10,842 | 12,649 | 14,303 |
| 存货 | 2,417 | 2,878 | 3,118 | 3,351 | 3,696 | 管理费用 | 2,556 | 2,806 | 3,272 | 3,751 | 4,126 |
| 其他流动资产 | 435 | 548 | 548 | 548 | 548 | 研发费用 | 6,583 | 6,961 | 7,790 | 8,767 | 9,947 |
| 流动资产合计 | 35,315 | 51,490 | 57,399 | 68,567 | 81,657 | 财务费用 | -573 | -407 | -1,028 | -1,109 | -1,421 |
| 长期股权投资 | 666 | 557 | 557 | 557 | 557 | 资产减值损失 | -33 | -87 | -87 | -87 | -87 |
| 固定资产合计 | 5,132 | 5,830 | 5,145 | 4,460 | 3,776 | 信用减值损失 | 29 | -24 | -24 | -24 | -24 |
| 无形资产 | 1,192 | 1,956 | 1,775 | 1,594 | 1,413 | 其他收益 | 399 | 467 | 622 | 713 | 815 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资收益 | 4 | -80 | -55 | -55 | -86 |
| 长期待摊费用 | 275 | 212 | 212 | 212 | 212 | 公允价值变动收益 | 109 | 174 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 479 | 612 | 612 | 612 | 612 | 资产处置收益 | 5 | 4 | 6 | 6 | 7 |
| 资产总计 | 50,136 | 69,867 | 74,875 | 85,142 | 97,364 | 营业利润 | 7,491 | 8,990 | 10,980 | 12,678 | 15,246 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外收支 | -321 | -282 | -282 | -295 | -287 |
| 应付票据及应付账款 | 1,967 | 2,270 | 2,407 | 2,765 | 3,065 | 利润总额 | 7,170 | 8,708 | 10,698 | 12,383 | 14,959 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 所得税费用 | 833 | 991 | 1,217 | 1,409 | 1,702 |
| 应付职工薪酬 | 5 | 7 | 7 | 8 | 9 | 净利润 | 6,337 | 7,717 | 9,481 | 10,975 | 13,258 |
| 应交税费 | 427 | 806 | 615 | 806 | 984 | 归属于母公司所有者的净利润 | 6,337 | 7,711 | 9,473 | 10,966 | 13,247 |
| 其他流动负债 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 少数股东损益 | 0 | 6 | 7 | 8 | 10 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 基本每股收益 | 1.00 | 1.19 | 1.43 | 1.65 | 2.00 |
| 预计负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 负债合计 | 4,045 | 8,070 | 5,747 | 6,926 | 8,168 | 财务指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 股东权益 | 46,090 | 61,797 | 69,128 | 78,217 | 89,196 | 营收增长率 | 22.6% | 13.0% | 15.9% | 14.6% | 14.4% |
| | | | | | | EBIT 增长率 | 47.6% | 25.8% | 13.0% | 16.6% | 20.1% |
| | | | | | | 净利润增长率 | 47.3% | 21.7% | 22.9% | 15.8% | 20.8% |
| | | | | | | 销售毛利率 | 86.2% | 86.2% | 86.5% | 87.0% | 87.4% |
| | | | | | | 销售净利率 | 22.6% | 24.4% | 25.9% | 26.1% | 27.6% |
| | | | | | | ROE | 13.9% | 12.6% | 13.8% | 14.1% | 14.9% |
| | | | | | | ROIC | 13.0% | 12.3% | 12.4% | 12.8% | 13.4% |
| | | | | | | 资产负债率 | 8.1% | 11.6% | 7.7% | 8.1% | 8.4% |
| | | | | | | PE | 45.90 | 50.06 | 38.84 | 33.56 | 27.78 |
| | | | | | | PB | 6.43 | 6.45 | 5.36 | 4.74 | 4.15 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 34.95 | 37.33 | 30.69 | 25.79 | 21.00 |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 净利润 | 6,337 | 7,717 | 9,481 | 10,975 | 13,258 |
| 折旧与摊销 | 871 | 942 | 901 | 901 | 868 |
| 经营活动现金流净额 | 7,423 | 11,235 | 6,337 | 12,657 | 14,114 |
| 投资活动现金流净额 | -1,912 | -2,741 | -332 | -343 | -365 |
| 筹资活动现金流净额 | -1,551 | 7,782 | -2,965 | -1,887 | -2,279 |
| 现金净变动 | 3,968 | 15,916 | 2,690 | 10,427 | 11,470 |
| 期初现金余额 | 20,272 | 24,239 | 40,156 | 42,846 | 53,272 |
| 期末现金余额 | 24,239 | 40,156 | 42,846 | 53,272 | 64,743 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

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，不保证该信息未经任何更新。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有

或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

渤海证券研究所机构销售团队:**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: www.bhzq.com