

恒瑞医药 (600276.SH)

拟回购股份不超过12亿元，长期发展信心凸显

事件: 2023年5月15日，恒瑞医药公告将以自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份用于员工持股计划，总金额不低于6亿元、不超过12亿元。回购价格不超过人民币70.14元/股(含)，回购期限为2024年5月14日。

股份回购完善员工激励机制，彰显公司长期发展决心。 回购价格上限为前30个交易日公司股票交易均价的150%，公告当日收盘价为47.44元/股。以回购价格上限测算，预计回购股份数量约为1710.86万股，约占公司目前总股本的0.27%。回购股份有利于完善公司员工长效激励机制，使员工利益与公司整体成长紧密关联，充分调动员工积极性；有利于增强投资者对公司未来发展信心，提升对公司价值认可，有助于公司长期可持续发展。

创新驱动发展，2023公司新药放量有望加速。 目前公司已有12款自研创新药、1款引入创新药获批，8款新药处于审评阶段，11款产品处于III期临床研究阶段；在研创新药超过80种，国内外开展临床项目260多个。2023年我们预计SHR8008(CYP51)、SHR8554(MOR)、HR20033(SGLT2/二甲双胍)等创新药有望首次获批，艾玛昔替尼(JAK1)有望提交上市申请。根据公司2022年8月发布员工持股计划，2023年创新药收入目标为105亿元。基于目前医疗机构就诊量恢复，公司新药放量有望在2023年实现加速。

注重国际市场开拓，创新仿制双线发展。 目前卡瑞利珠单抗联合阿帕替尼治疗晚期肝癌已与FDA召开pre-BLA沟通会；氟唑帕利联合阿比特龙治疗转移性去势抵抗性前列腺癌国际多中心III期临床启动；15项海外临床在美国、欧洲、亚太、澳洲等多个国家和地区顺利推进；造影剂产品钆特酸葡胺、碘克沙醇、钆布醇在美国获批ANDA。

公司中长期观点: 公司已逐渐走出集采的集中影响，随着创新药商业化梯队持续丰富，创新药销售收入占比将逐渐提升，拉动公司长期发展，海外布局则开辟更广阔空间。公司目前处于必经的由仿向创转型阵痛期，但平台布局扎实、创新研发有序、综合实力稳健。优秀研发能力、深远国际化视角叠加强劲市场销售，深度蜕变值得期待。

盈利预测及投资评级。 预计2023-2025年归母净利润分别为45.41亿元、52.66亿元、60.89亿元，同比增长分别为16.3%、15.9%、15.6%，对应PE分别为67X、58X、50X。我们长期看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示: 国际化进度低于预期，创新药研发失败风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,906	21,275	23,886	27,426	31,603
增长率 yoy (%)	-6.6	-17.9	12.3	14.8	15.2
归母净利润(百万元)	4,530	3,906	4,541	5,266	6,089
增长率 yoy (%)	-28.4	-13.8	16.3	15.9	15.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.71	0.61	0.71	0.83	0.95
净资产收益率(%)	12.6	9.9	10.7	11.3	11.8
P/E(倍)	66.8	77.5	66.6	57.5	49.7
P/B(倍)	8.6	8.0	7.3	6.7	6.0

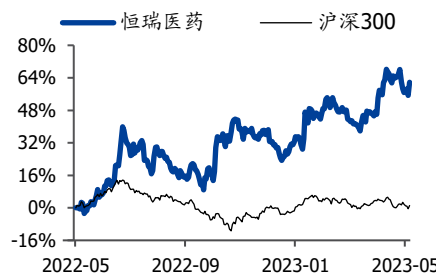
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年5月15日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
5月15日收盘价(元)	47.44
总市值(百万元)	302,619.87
总股本(百万股)	6,379.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	39.72

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡倬碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

研究助理 宋歌

执业证书编号: S0680121110003

邮箱: songge@gszq.com

相关研究

- 《恒瑞医药(600276.SH): 多因素压制下22全年表现符合预期, 23Q1 迎来业绩拐点》2023-04-24
- 《恒瑞医药(600276.SH): Q3 收入利润环比回升, 期待创新研发持续兑现》2022-10-31
- 《恒瑞医药(600276.SH): 疫情、集采双压下业绩符合预期, 员工激励聚焦创新坚定转型》2022-08-21



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	30188	30934	34661	37252	42227	营业收入	25906	21275	23886	27426	31603
现金	13631	15111	17468	18155	21140	营业成本	3742	3487	3631	4147	4778
应收票据及应收账款	5714	6394	7199	8409	9576	营业税金及附加	202	190	211	239	271
其他应收款	658	562	808	765	1047	营业费用	9384	7348	8126	9347	10783
预付账款	973	1055	1222	1392	1620	管理费用	2860	2306	2417	2775	3195
存货	2403	2451	2603	3169	3482	研发费用	5943	4887	5327	6108	7032
其他流动资产	6810	5362	5362	5362	5362	财务费用	-338	-471	-394	-431	-480
非流动资产	9078	11421	12282	13331	14510	资产减值损失	-14	-147	0	0	0
长期投资	193	768	1325	1879	2426	其他收益	309	287	0	0	0
固定资产	4463	5383	5412	5504	5637	公允价值变动收益	36	77	42	43	49
无形资产	702	2201	2540	2949	3425	投资净收益	213	387	313	314	307
其他非流动资产	3720	3069	3005	2999	3021	资产处置收益	3	5	0	0	0
资产总计	39266	42355	46943	50583	56737	营业利润	4665	4112	4923	5597	6380
流动负债	3402	3639	4749	4380	5656	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	0	1261	1261	1261	1261	营业外支出	201	146	138	149	159
应付票据及应付账款	2253	1768	2419	2363	3147	利润总额	4466	3968	4786	5450	6224
其他流动负债	1149	611	1070	756	1248	所得税	-18	153	287	245	217
非流动负债	293	303	303	303	303	净利润	4484	3815	4499	5205	6006
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-46	-91	-42	-61	-83
其他非流动负债	293	303	303	303	303	归属母公司净利润	4530	3906	4541	5266	6089
负债合计	3694	3942	5052	4682	5958	EBITDA	4598	4197	5101	5818	6654
少数股东权益	569	589	547	486	403	EPS (元)	0.71	0.61	0.71	0.83	0.95
股本	6396	6379	6379	6379	6379	主要财务比率					
资本公积	3356	3020	3020	3020	3020	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	25928	28819	32366	36442	41074	成长能力					
归属母公司股东权益	35003	37824	41344	45414	50375	营业收入(%)	-6.6	-17.9	12.3	14.8	15.2
负债和股东权益	39266	42355	46943	50583	56737	营业利润(%)	-33.4	-11.9	19.7	13.7	14.0
						归属于母公司净利润(%)	-28.4	-13.8	16.3	15.9	15.6
						获利能力					
						毛利率(%)	85.6	83.6	84.8	84.9	84.9
						净利率(%)	17.5	18.4	19.0	19.2	19.3
						ROE(%)	12.6	9.9	10.7	11.3	11.8
						ROIC(%)	11.5	8.8	9.6	10.2	10.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	9.4	9.3	10.8	9.3	10.5
						净负债比率(%)	-37.6	-35.5	-38.2	-36.3	-38.7
						流动比率	8.9	8.5	7.3	8.5	7.5
						速动比率	7.4	6.8	5.9	6.9	6.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.8	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	0.61	0.71	0.83	0.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.20	0.66	0.47	0.85
						每股净资产(最新摊薄)	5.49	5.93	6.48	7.12	7.90
						估值比率					
						P/E	66.8	77.5	66.6	57.5	49.7
						P/B	8.6	8.0	7.3	6.7	6.0
						EV/EBITDA	61.9	68.3	55.8	48.8	42.2

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4219	1265	4217	2971	5398
净利润	4484	3815	4499	5205	6006
折旧摊销	541	605	726	826	943
财务费用	-338	-471	-394	-431	-480
投资损失	-213	-387	-313	-314	-307
营运资金变动	-690	-2848	-260	-2273	-715
其他经营现金流	435	551	-42	-43	-49
投资活动现金流	-546	390	-1233	-1517	-1766
资本支出	1665	1992	304	495	631
长期投资	842	2160	-558	-553	-548
其他投资现金流	1961	4542	-1487	-1576	-1682
筹资活动现金流	-998	-319	-627	-765	-648
短期借款	0	1261	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1064	-17	0	0	0
资本公积增加	213	-336	0	0	0
其他筹资现金流	-2276	-1227	-627	-765	-648
现金净增加额	2657	1417	2357	688	2984

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得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建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com