

恒瑞医药(600276)

医药生物

发布时间：2023-05-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

股份回购用于员工股权激励，彰显业绩端信心

上次评级：买入

--- 恒瑞医药公司动态点评

事件：

近日，恒瑞医药发布公告，采用集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份，拟用于员工持股计划，资金来源为公司自有资金，回购的资金总额不低于6亿元，不超过12亿元，回购价格为不超过70.14元/股，自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过12个月完成回购，如以回购资金总额上限人民币12亿元、回购价格上限70.14元/股测算，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%。

点评：

公司回购股份拟用于员工股权激励，彰显业绩端信心。恒瑞医药实行员工股权激励计划，公司层面的业绩考核指标包括创新药销售收入、新分子实体IND获批数量、创新药申报并获得受理的NDA申请数量（包含新适应症）三项，根据指标的完成情况，设定100%、90%、0%三个解锁比例，解锁时公司业绩与三项指标逐一比对，以三项指标中任一指标对应的最低解锁比例确定当期解锁比例。公司2022年创新药收入81.16亿元，税前超86亿元，占总营收38.14%，2022年公司员工股权激励目标已达成，2023年目标创新药收入为105亿元（目标增速约23%），公司此次回购股份展现了公司创新业务端的信心和决心。

2023Q1营收及归母净利润均实现同比增长，业绩端恢复态势显现。目前10+亿元仿制药大品种多数已被纳入集采，集采影响逐渐减轻，同时公司重点攻克难仿、首仿，持续推进仿制药海外注册申请，仿制药利空有望于2023年逐步消化。2023Q1营收及归母净利润均实现同比及环比增长，2023年业绩端恢复态势显现，积极关注业绩拐点。

创新药管线驱动提速，即将迎来产品收获期。创新管线内80+候选药物，覆盖多热门、前沿靶点及药物类型，目前已有13款获批上市（含1款引进），6项产品NDA获受理。内生发展与对外合作并重，国际化进程稳步推进。SHR-A1811（HER2 ADC）等产品AACR会议展示数据亮眼，ASCO大会8款抗肿瘤创新药共50多项研究成果即将展现，创新药管线驱动提速，即将迎来产品收获期。

盈利预测与投资评级：公司专注于创新药物开发，潜力可期。预计2023-2025年实现营业收入236.71/264.95/301.07亿，每股收益0.70/0.82/0.99元/股，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、股价超出回购方案价格区间等。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,906	21,275	23,671	26,495	30,107
(+/-)%	-6.59%	-17.87%	11.26%	11.93%	13.64%
归属母公司净利润	4,530	3,906	4,473	5,240	6,296
(+/-)%	-28.41%	-13.77%	14.51%	17.15%	20.14%
每股收益 (元)	0.71	0.61	0.70	0.82	0.99
市盈率	71.42	63.16	67.65	57.75	48.07
市净率	9.27	6.50	7.19	6.39	5.64
净资产收益率(%)	13.96%	10.89%	10.63%	11.07%	11.74%
股息收益率(%)	0.34%	0.34%	0.30%	0.42%	0.59%
总股本 (百万股)	6,396	6,379	6,379	6,379	6,379

股票数据 2023/05/15

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	47.44
12个月股价区间(元)	28.61~49.29
总市值(百万元)	302,619.87
总股本(百万股)	6,379
A股(百万股)	6,379
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	33

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	6%	59%
相对收益	2%	9%	59%

相关报告

《恒瑞医药(600276)：业绩端复苏态势显现，费用管控效果显著》

--20230423

《恒瑞医药(600276)：厚积薄发，与日俱新》

--20230329

证券分析师：刘宇腾

执业证书编号：S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,111	21,169	24,120	27,888	净利润	3,815	4,445	5,204	6,250
交易性金融资产	2,760	2,760	2,760	2,760	资产减值准备	173	0	0	0
应收款项	6,394	4,974	5,540	6,363	折旧及摊销	644	682	754	850
存货	2,451	2,075	2,170	2,297	公允价值变动损失	-77	0	0	0
其他流动资产	654	654	654	654	财务费用	6	0	0	0
流动资产合计	30,934	34,461	38,430	43,407	投资损失	-457	-247	-265	-297
可供出售金融资产					运营资本变动	-2,813	3,544	-869	-1,064
长期投资净额	768	844	927	1,016	其他	-26	-3	-3	-4
固定资产	5,383	6,753	7,758	8,747	经营活动净现金流量	1,265	8,421	4,820	5,735
无形资产	520	626	711	806	投资活动净现金流量	390	-2,161	-1,869	-1,967
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-319	-203	0	0
非流动资产合计	11,421	13,149	14,533	15,950	企业自由现金流	1,557	6,110	2,789	3,580
资产总计	42,355	47,610	52,963	59,357					
短期借款	1,261	1,261	1,261	1,261					
应付款项	1,768	1,820	1,928	2,052					
预收款项	0	38	21	28					
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
流动负债合计	3,639	4,651	4,801	4,945					
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	303	303	303	303					
长期负债合计	303	303	303	303					
负债合计	3,942	4,954	5,104	5,248					
归属于母公司股东权益合计	37,824	42,094	47,335	53,630					
少数股东权益	589	562	525	479					
负债和股东权益总计	42,355	47,610	52,963	59,357					

利润表 (百万元)					财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21,275	23,671	26,495	30,107	每股指标				
营业成本	3,487	3,517	3,632	3,812	每股收益 (元)	0.61	0.70	0.82	0.99
营业税金及附加	190	202	223	251	每股净资产 (元)	5.93	6.60	7.42	8.41
资产减值损失	-147	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.20	1.32	0.76	0.90
销售费用	7,348	7,835	8,796	9,935	成长性指标				
管理费用	2,306	2,559	2,895	3,284	营业收入增长率	-17.9%	11.3%	11.9%	13.6%
财务费用	-471	0	0	0	净利润增长率	-13.8%	14.5%	17.2%	20.1%
公允价值变动净收益	77	0	0	0	盈利能力指标				
投资净收益	387	247	265	297	毛利率	83.6%	85.1%	86.3%	87.3%
营业利润	4,112	4,832	5,656	6,691	净利率	18.4%	18.9%	19.8%	20.9%
营业外收支净额	-143	0	0	0	运营效率指标				
利润总额	3,968	4,832	5,656	6,691	应收账款周转天数	89.04	67.71	66.74	66.82
所得税	153	387	452	442	存货周转天数	250.55	215.34	218.10	219.89
净利润	3,815	4,445	5,204	6,250	偿债能力指标				
归属于母公司净利润	3,906	4,473	5,240	6,296	资产负债率	9.3%	10.4%	9.6%	8.8%
少数股东损益	-91	-28	-37	-46	流动比率	8.50	7.41	8.00	8.78
					速动比率	7.36	6.66	7.25	8.00
					费用率指标				
					销售费用率	34.5%	33.1%	33.2%	33.0%
					管理费用率	10.8%	10.8%	10.9%	10.9%
					财务费用率	-2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%
					估值指标				
					P/E (倍)	63.16	67.65	57.75	48.07
					P/B (倍)	6.50	7.19	6.39	5.64
					P/S (倍)	11.55	12.78	11.42	10.05
					净资产收益率	10.9%	10.6%	11.1%	11.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

