

买入（维持）

Q3 业绩增速环比有所放缓

恒瑞医药（600276）2024 年三季度报点评

2024 年 10 月 25 日

投资要点：

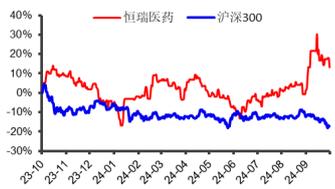
分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据

2024 年 10 月 24 日

收盘价(元)	48.67
总市值(亿元)	3,104.66
总股本(亿股)	63.79
流通股本(亿股)	63.79
ROE(TTM)	12.45%
12月最高价(元)	56.01
12月最低价(元)	35.51

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度，公司实现营业收入为201.89亿元，同比增长18.67%；实现归母净利润46.19亿元，同比增长32.98%；实现扣非净利润46.16亿元，同比增长37.38%，基本符合预期。

点评：

■ **公司 Q3 营收和归母净利润增速环比下滑。**分季度来看，公司 2024 年 Q3 实现营收为 65.9 亿元，同比增长 12.7%，环比下滑 13.34%；归母净利润为 11.9 亿，同比增长 1.9%，环比下滑 42.42%；扣非净利润为 11.3 亿元，同比增长 0.84%，环比下滑 45.05%，公司 Q3 营收和归母净利润增速环比下滑，主要原因是公司在 Q2 将收到的 Merck Healthcare 1.6 亿欧元对外许可首付款确认为收入，造成 Q2 基数较高。

■ **公司创新药业务有望带动全年业绩增长。**2024年上半年，公司创新药业务收入达66.12亿元（含税，不含对外许可收入），实现了同比33%的增长。公司坚持内生式增长，创新产品持续获批上市，稳健发展趋势向好，其中，瑞维鲁胺、达尔西利、恒格列净等产品进入医保后可及性大大提高，凭借更贴合中国人群的优异临床价值，伴随进院数量的增加，收入快速增长；阿得贝利单抗虽尚未纳入国家医保目录，但其显著提高患者总生存期，为中国患者提供了更优治疗方案，多地普惠性惠民保已将其纳入特药报销目录，收入贡献进一步扩大；海曲泊帕凭借“快速升板，安全高效”的品牌定位及口服给药优势，获得多项临床指南推荐，不断提升产品影响力，销售收入持续稳定增长，公司创新药业务有望带动全年业绩增长。

■ **公司报告期内多款在研新药取得进展。**公司持续建设行业领先的新技术平台，加强源头创新，打造优质创新产品。报告期内，夫那奇单抗于8月27日，获批上市，9月3日开出首张出发，商业化开端进展顺利。公司目前拥有13个自主研发的创新分子进入临床阶段，药物类型包括小分子化药、抗体、ADC，涉及肿瘤、自免、呼吸、代谢、心血管和影像等多个疾病治疗领域，公司研发体系继续深耕肿瘤领域的同时不断扩大慢病产品管线多元化覆盖，并积极对现有产品进行优化升级与迭代创新，为公司的可持续发展奠定坚实基础。

■ **维持公司“买入”评级。**预计公司2024-2025年EPS分别为0.91元和1.07元，公司已成为我国抗肿瘤、镇痛麻醉等药品领域的市场领跑者，稳步推进科技创新和国际化战略。维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示。**产品研发进度不及预期风险和出海进度不及预期风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,820	26327	30,376	35355
营业总成本	18,214	19893	22,659	26544
营业成本	3,525	4,191	4,764	5,586
营业税金及附加	219	244	287	331
销售费用	7577	7624	8794	10237
管理费用	2417	2520	2770	3304
财务费用	-478	-567	-646	-757
研发费用	4954	5881	6690	7842
公允价值变动净收益	(58)	(19)	(38)	(29)
资产减值损失	(107)	(153)	(159)	(195)
营业利润	4910	6431	7591	8707
加：营业外收入	4	3	3	3
减：营业外支出	247	196	221	209
利润总额	4667	6238	7373	8501
减：所得税	389	492	598	680
净利润	4278	5745	6775	7821
减：少数股东损益	(25)	(58)	(41)	(50)
归母公司所有者的净利润	4302	5803	6816	7871
摊薄每股收益(元)	0.67	0.91	1.07	1.23
PE（倍）	72.16	53.50	45.55	39.45

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn