

2017年05月10日

复星医药 (600196.SH)

控股股东和管理层持续增持，从“医药ETF”到创新型生物医药企业提升估值空间

■事件：公司公告控股股东复星集团5月9日增持105万股，占总股本0.04%。同时，公司公布控股股东后续增持计划，拟在未来12个月内在二级市场增持累计金额不低于人民币7000万、累计增持比例不超过总股本2%。

■控股股东和管理层持续增持，彰显对公司未来的强大信心。本次增持前，公司已经于2016年1月28日起大股东进行了一波增持，原计划增持不低于7000万，实际增持达到了3.71亿元，占总股本0.74%。本次增持是大股东第二波增持计划，主要方案与第一波增持类似，我们判断增持金额有望超预期。另外，公司5月4日公告公司总裁兼CEO吴以芳先生自2017年1月3日起累计增持38万股，增持1087万元，按照增持计划，吴以芳先生将增持不少于2000万元，后续仍将进一步增持。我们认为，控股股东和管理层持续增持，是基于对公司未来基本面发展的强大信心。

■主营业务发力，扣非净利润实现快速增长。过去10年公司维持了36%的扣非净利润增速，这得益于公司的“内生式增长加外延式扩张”的双轮驱动战略。分领域来看，公司药品、医疗服务、器械和诊断2016年收入增速分别为14.8%、21.7%、18.2%，医疗服务和器械收入增速均加快，医疗服务主要是因为新设医院，器械业务是由于达芬奇手术机器人带来的装机和耗材的增加。我们判断，2017年公司药品业务收入将达15%以上的增速，其他板块也将维持15%左右增速。主营业务持续发力，2017年一季度公司扣非归母净利润达20%，高于归母净利润16%的增速，公司过去对投资收益倚重过高的类PE性质已经逐步褪去。

■公司从“医药ETF”向创新型生物医药企业转型。市场已经看到了公司近年来的高内生增长，对其估值有一定的纠正，我们认为还不够。公司的传统业务涉及药品研发销售、医疗器械、医疗服务、医药流通(参股国药控股方式)等医药几乎子行业，相当于一个“医药ETF”，而估值对应17年仅21倍。我们尤其看好公司在单抗和精准医疗两个领域布局：单抗方面，公司子公司复宏汉霖6个品种10个适应症进获批准临床，原研均属于重磅产品，我们判断利妥昔有望在2018年上市，后续每年预计有1-2个品种上市。精准医疗方面，公司携手kite成立合资公司开发国内的car-T市场，尽管公司近期披露出现了一例难治性非霍奇金淋巴瘤患者死亡案例，但是主要系该患者入组时已经处于疾病爆发期，kite的KTE-C19产品在临床二期随访结果较优，安全性较强。我们认为，KTE-C19产品在FDA获批是大概率事件，我们预计国内

公司快报

证券研究报告

化学制剂

投资评级 **买入-A**

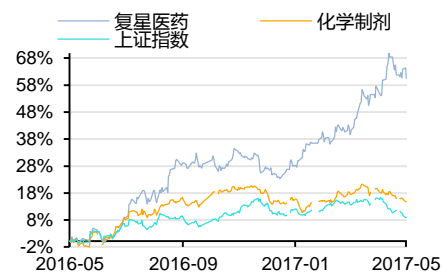
首次评级

6个月目标价：**41.1元**
股价(2017-05-09) **29.31元**

交易数据

总市值(百万元)	70,768.25
流通市值(百万元)	55,952.01
总股本(百万股)	2,414.47
流通股本(百万股)	1,908.97
12个月价格区间	18.47/31.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.54	20.02	49.1
绝对收益	2.27	17.29	54.85

崔文亮

分析师

SAC 执业证书编号：
S1450517040006
cuiwl@essence.com.cn

010-83321412

相关报告

市场空间在 20 亿元以上。

■**投资建议：**买入-A投资评级，6个月目标价41.1元。我们预计公司2017年-2019年净利润分别为33.07亿元、38.57亿元、45.49 亿元，同比增速分别为18%、17%、18%，对应公司EPS 分别为1.37 元、1.60 元、1.88 元，对应2017-2019年市盈率分别为21X、18X、16X。鉴于公司主营业务内生增长良好、公司从“医药ETF”向创新型生物医药企业转型带来估值提升，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为41.1 元，对应2017年30倍动态市盈率。

■**风险提示：**研发存在不确定性；药品降价；并购进度及整合不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	12,608.6	14,628.8	17,427.3	20,689.7	24,405.6
净利润	2,460.1	2,805.8	3,307.1	3,857.0	4,548.8
每股收益(元)	1.02	1.16	1.37	1.60	1.88
每股净资产(元)	7.53	9.19	9.82	10.93	12.25
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	28.8	25.2	21.4	18.3	15.6
市净率(倍)	3.9	3.2	3.0	2.7	2.4
净利润率	19.5%	19.2%	19.0%	18.6%	18.6%
净资产收益率	13.5%	12.6%	14.0%	14.6%	15.4%
股息收益率	1.0%	0.0%	1.4%	1.6%	1.9%
ROIC	15.7%	14.4%	14.6%	17.1%	20.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

崔文亮声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034