

2019年11月1日

复星医药 (600196): 主业增长良好, 业绩表现企稳

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 25.80 元

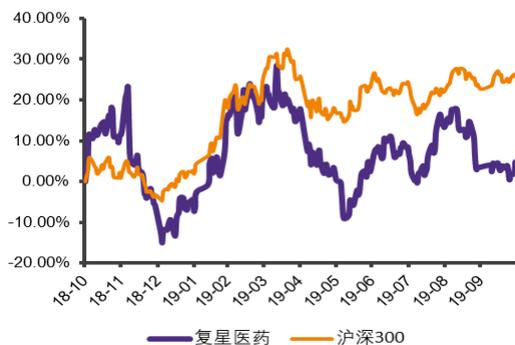
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	24,918	31,021	38,424	47,090
(+/-)	34.4%	24.5%	23.9%	22.6%
营业利润	3,536	4,312	5,191	6,257
(+/-)	-13.2%	22.0%	20.4%	20.5%
归属母公司净利润	2,708	3,315	4,007	4,846
(+/-)	-13.3%	22.4%	20.9%	20.9%
EPS (元)	1.06	1.29	1.56	1.89
市盈率	24.4	19.9	16.5	13.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	256290 / 191052
流通市值 (亿元)	488.5
每股净资产 (元)	11.95
资产负债率 (%)	51.70

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **公司业绩逐渐企稳。**公司 2019 年前三季度实现营业收入 212.28 亿元, 同比增长 17.01%; 归属于上市公司股东净利润 20.64 亿元, 同比增长-1.45%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 17.22 亿元, 同比增长 8.21%, 对应 EPS 0.81 元。其中 Q3 单季营收 70.55 亿元, 同比增长 12.28%; 归属于上市公司股东净利润 5.48 亿元, 同比增长 2.61%; 扣非后归属上市公司股东净利润 5.55 亿元, 同比增长 41.88%。公司业绩逐渐企稳。

● **收入端增速稳健, 利润端有望转好。**报告期内, 预计公司工业板块保持平稳增长, 核心产品非布司他片、匹伐他汀钙片、依诺肝素注射液、达托霉素等保持较好增长, 辅助用药收入占比持续下降, 创新药处于快速放量阶段。器械诊断板块受益于达芬奇机器人设备销售的提速, 增长有望逐季好转; 医疗服务板块等预计维持平稳增长。报告期内, 公司利润端增速明显低于收入端增速, 主要受资产处置进度以及所持金融资产公允价值变动等非经常性损益的影响较大, 此外公司研发投入和利息支出较大也拉低了公司的利润增速。未来随着公司资产整合优化以及期间费用的有效控制, 公司利润端增速有望逐渐与收入端增速匹配。

● **期间费用投入较大。**报告期内, 公司销售毛利率为 59.79%, 同比上升 1.52pp; 销售净利率为 11.57%, 同比下降 1.32pp; 销售费用率为 34.89%, 同比上升 2.03pp; 管理费用率为 8.48%, 同比下降 0.38pp; 研发费用率为 6.08%, 同比下降 0.06pp; 财务费用率为 3.08%, 同比上升 0.35pp; 公司期间费用增速快于收入增速。报告期内, 集团研发投入达 22.53 亿元,

同比增长 20.7%；各研发项目顺利推进，曲妥珠单抗和阿达木单抗皆处于上市申请阶段，有望在 2020 年获批上市，创新药进入收获期。

● **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 33.15 亿元、40.07 亿元、48.46 亿元，对应 EPS 分别为 1.29 元、1.56 元、1.89 元，当前股价对应 PE 分别为 19.9/16.5/13.6，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**新药研发进度不及预期的风险；主要产品销售不及预期风险；外延整合进度不及预期的风险。

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>