

复星医药(600196)/

Gland 计划推进海外上市, 生物药、小分子创新持续

评级: 买入(维持)
市场价格: 25.80
分析师: 江琦
执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

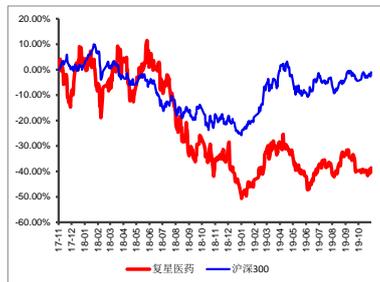
Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 赵磊
执业证书编号: S0740518070007

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,563
流通股本(百万股)	1,911
市价(元)	25.80
市值(百万元)	66125.4
流通市值(百万元)	49303.8

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 复星医药(600196)-2019Q3 点评: 扣非净利润增长 8%, 非经及研发投入影响整体表现-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20191029
- 2 复星医药(600196)-2019H1 点评: 主营业务增长良好, 参股公司亏损拖累业绩-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190826
- 3 复星医药(600196)-公司点评: 复宏汉霖上市进度取得突破, 资本助力长期发展-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190714

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	18,534	24,918	28,552	34,383	40,157
增长率 yoy%	26.69%	34.45%	14.58%	20.42%	16.79%
净利润	3,124	2,708	3,134	3,743	4,555
增长率 yoy%	11.36%	-13.33%	15.73%	19.42%	21.70%
每股收益(元)	1.22	1.06	1.22	1.46	1.78
每股现金流量	1.01	1.15	2.09	1.22	1.79
净资产收益率	12.34%	9.68%	10.30%	11.23%	12.34%
P/E	21.16	24.42	21.10	17.67	14.52
PEG	1.86	-1.83	1.34	0.91	0.67
P/B	2.61	2.36	2.17	1.98	1.79

备注:

投资要点

- **事件: 近期, 公司公告(1) 控股子公司 Gland Pharma Limited 拟公开发行股份并在印度国家证券交易所和孟买证券交易所上市交易; (2) HLX02 (曲妥珠单抗生物类似药) 用于转移性乳腺癌适应症治疗的 III 期临床研究已达到预设的主要终点; (3) 子公司重庆复创医药的 FCN-647 胶囊申报临床获得受理; (4) HLX11 (帕妥珠单抗生物类似药) 用于转移性乳腺癌、早期乳腺癌申报临床获得受理。**
- **Gland 推进海外上市, 资本助力长期发展。**Gland 是公司持股 74% 的海外小分子注射剂仿制药平台, 是印度第一家获得美国 FDA 批准的注射剂药品生产制造企业, 目前收入主要来自于美国和欧洲。依靠核心产品包括依诺肝素注射液、达托霉素、万古霉素、罗库溴铵等, Gland 近年来保持稳健快速增长。2018 年实现营收 19.12 亿元 (26.62%+), 净利润 2.83 亿元 (39.92%+); 2019 年上半年实现收入 11.95 亿元 (18.87%+)、净利润 2.11 亿元 (28.91%+)。Gland Pharma 此次推行海外上市有利于在其本土市场进一步发展壮大, 优化其公司治理及资本结构, 继续扩大其行业领先优势。预计于境外上市完成后, Gland Pharma 仍为公司控股子公司。
- **持续创新, 生物药和小分子创新药不断取得进展。**(1) 公司生物药实力突出, 2019 年上半年获批国产首个生物类似药汉利康。HLX02 (曲妥珠单抗生物类似药) 上半年已申报生产获得受理, 此次临床 III 期达到预设终点, 我们预计产品有望于 2020 年上半年获批上市, 成为国产首个曲妥珠生物类似药。HLX11 (帕妥珠单抗生物类似药) 即将进入临床, 丰富公司 HER2 乳腺癌产品管线。(2) 小分子创新药 FCN-647 申报临床获得受理, 我们预计为 BTK 靶点抑制剂。小分子创新药多个逐步进入临床, 有望厚积薄发。
- **长期看, 复星医药产品升级迭代正在发生, 非布司他片、匹伐他汀等产品正迭代过去的奥德金等产品; 单抗、小分子靶向药物等产品即将成为第二阶段主力; 第三步由在研中的细胞治疗药物、干细胞药物、first in class 创新药等支持。公司第一步和第二步产品升级同时进行中, 未来的利润结构转换, 2020 年主业重回增长可期。**
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计 2019-2021 年营业收入分别为 286 亿元、344 亿元、402 亿元, 同比增长 14.58%、20.42%、16.79%; 归母净利润分别为 31.34 亿元、37.43 亿元和 45.55 亿元, 同比增长 15.73%、19.42%、21.70%; 对应 EPS 分别为 1.22、1.46 和 1.78 元。公司是国内创新药龙头企业之一, 2019 年起创新药逐步进入收获期, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 新药研发失败的风险; 资产处置进度不及预期的风险; 海外业务进展不及预期的风险。**

图表 1: 复星医药财务模型预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	18002	26263	32734	40005	营业收入	24918	28552	34383	40157
现金	8547	17318	21957	28452	营业成本	10365	11283	13496	15404
应收账款	3624	2068	2306	2621	营业税金及附加	256	318	368	439
其他应收款	447	550	669	769	营业费用	8488	9708	11690	13654
预付账款	472	468	566	653	管理费用	2239	4283	5157	6024
存货	3287	3369	4152	4949	财务费用	724	1093	1084	1078
其他流动资产	1625	2490	3084	2561	资产减值损失	97	86	89	88
非流动资产	52550	48681	49905	50113	公允价值变动收益	204	119	135	141
长期投资	21428	19560	19998	20090	投资净收益	1815	2327	2390	2469
固定资产	7083	7266	6851	6139	营业利润	3536	4228	5023	6081
无形资产	7151	8240	9252	10027	营业外收入	83	83	83	83
其他非流动资产	16888	13614	13804	13857	营业外支出	39	39	39	39
资产总计	70551	74943	82639	90118	利润总额	3580	4272	5067	6125
流动负债	17923	16768	17918	18376	所得税	560	668	792	958
短期借款	5607	6680	6828	6575	净利润	3020	3604	4275	5167
应付账款	2184	2356	2884	3259	少数股东损益	312	470	532	612
其他流动负债	10132	7732	8206	8541	归属母公司净利润	2708	3134	3743	4555
非流动负债	19035	21678	24764	27612	EBITDA	5607	6503	7403	8507
长期借款	8631	11373	14327	17227	EPS (元)	1.06	1.22	1.46	1.78
其他非流动负债	10405	10306	10437	10385					
负债合计	36959	38446	42682	45988	主要财务比率				
少数股东权益	5615	6085	6617	7229	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	2563	2563	2563	2563	成长能力				
资本公积	10545	10545	10545	10545	营业收入	34.4%	14.6%	20.4%	16.8%
留存收益	15147	17185	19978	23398	营业利润	-13.2%	19.6%	18.8%	21.1%
归属母公司股东权益	27978	30412	33339	36901	归属于母公司净利润	-13.3%	15.7%	19.4%	21.7%
负债和股东权益	70551	74943	82639	90118	获利能力				
					毛利率 (%)	58.4%	60.5%	60.7%	61.6%
					净利率 (%)	10.9%	11.0%	10.9%	11.3%
					ROE (%)	9.7%	10.3%	11.2%	12.3%
					ROIC (%)	12.8%	16.7%	18.0%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	52.4%	51.3%	51.6%	51.0%
					净负债比率 (%)	51.86%	54.82%	57.25%	59.30%
					流动比率	1.00	1.57	1.83	2.18
					速动比率	0.82	1.36	1.59	1.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.39	0.44	0.46
					应收账款周转率	13	8	10	11
					应付账款周转率	5.23	4.97	5.15	5.01
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	1.06	1.22	1.46	1.78
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.15	2.09	1.22	1.79
					每股净资产 (最新摊薄)	10.92	11.87	13.01	14.40
					估值比率				
					P/E	24.42	21.10	17.67	14.52
					P/B	2.36	2.17	1.98	1.79
					EV/EBITDA	11	10	9	7

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。