

复星医药 (600196.SH) 医药流通行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

郭妮妮
联系人
(8621)61038315
guonini@gjzq.com.cn

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

控股美中互利，医疗服务战略布局加速；

事件

公司全资子公司以不超过 19374 万美元以及所持有的美中互利共计 315.7163 万股 A 类股票参与美中互利私有化交易。私有化交易完成后，公司将通过控股子公司以不超过 4500 万美元受让 Chindex Medical Limited (CML) 30% 股权。

评论

- **控股美中互利，医疗服务战略布局加速。**公司持有美中互利股权由 17.45% 增至 48.65%，美中互利旗下和睦家医院是国内高端民营医院龙头，近年扩张迅速，医院和诊所网络已覆盖北京、上海和广州，此次私有化交易将加速和睦家在国内的高端医疗网点布局。本次投资从短期财务指标业绩贡献不大（美中互利 2012 年收入 1.5 亿美金、利润 409 万美金），但有利公司长期在医疗服务领域的战略布局。随着增资和睦家具有进一步扩张的基础，公司成为其第一大股东，也能更大的分享未来收益。CML 股权转让有利于加速医疗器械业务的发展。
- **医疗服务开足马力，成为新的经济增长点，加速成长为“中国的 HCA”。**公司医疗服务通过并购整合作为重点发展方向，已基本形成沿海发达城市高端医疗、二三线城市专科和综合医院相结合的业务布局。中国医疗服务业具有巨大的市场潜力，而公司具有强大的快速扩张能力和资源整合能力，公司将显著受益于深化医改红利。预计 2013 年医疗服务板块收入和利润较 2012 年翻番。美中互利旗下和睦家医院，已形成高端医疗服务领先品牌，目前在扩大诊所网络，有先发优势，潜力巨大。佛山市禅城区中心医院是佛山市最大的三甲医院，正在兴建高端医疗区和老年医学区，未来增长值得期待。
- **医药工业核心地位逐步确立，内生增长可观，研发加强。**医药工业定位创新药和首仿药，内生增长和外延扩张同时进行，目标做中国的 Tiva。医药工业布局新陈代谢、心血管、神经系统、血液系统和抗感染四大领域，规模大，2012 年医药工业收入达到 46.6 亿元，在公司收入占比提高到 63%，毛利占比达到 78%。2010 至 2012 年，医药工业复合增速约 29%，预计 2013 至 2015 年，医药工业收入内生性复合增速保持 25% 左右，若有外延并购将加速。公司投入高成本扶持研发，看好单抗、小分子靶向药物平台，目前已有三个单抗品种申报临床，三个单抗品种完成细胞株构建和筛选，一个小分子药物申报临床。
- **医药商业的龙头地位继续强化。**公司战略性持股 29.9% 的国药控股，国药控股在国内医药商业市场的绝对领导地位不可撼动，未来增长确定性很高，预计 2013 至 2015 年，国控复合增速保持 20% 左右。国控已经并将继续与公司的医药工业形成强大的协同效应。
- **精准眼光、超强资源整合能力应给予高溢价。**公司紧跟国家政策前沿，能做到把握各个时期最有价值的产业投资机会。2002-2006 年，参与国有企业重组；2005-2010 年，参与医药行业 PE；2009 至今，并购整合医药企业及医疗服务机构。同时，公司在长期医药产业投资中逐渐积累起的经验，包括挑选企业、药品品种以及收购后管理、整合的经验，在 2010 年后逐渐进入显效期。我们相信，依据公司的既往并购整合业绩，公司将最大程度的享受深化医改红利。

投资建议

- 公司已过了原始积累阶段，逐渐进入医药工业和医疗服务时代。我们看好公司核心业务板块的内生增长和外延扩张，尤其是医药工业和医疗服务板块的迅速壮大，同时我们认为应该为公司的精准眼光和超强资源整合能力给与一定溢价，我们预测公司 2013-2015 年的 EPS 分别为 0.87、1.01、1.17 元。公司作为我们“马年战斗序列”的医疗服务代表，持续的医疗服务领域的扩展继续推动投资机会的提升，我们维持“增持”评级。
- 风险：进程风险；管理整合风险；资金风险；业绩的综合性预测风险；

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD