



新股东改善股权结构，三大产业蓄势待飞

——复旦复华（600624）事件点评

2014年02月17日

推荐/首次

复旦复华

事件点评

事件概要：

2014年2月10日，公司发布公告称：已于当日正式收到证监会《关于核准上海复旦复华科技股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2014]178号），公司将按照此前提交证监会的方案在核准发行之日起6个月内向特定对象非公开发行不超过6,000万股新股，按公告的发行价格7.16元/股计算，募集资金总额不超过42,960万元，在扣除相关发行费用后，将全部用于补充公司流动资金。

公司情况：

公司是由复旦大学控股的国内第一家高校上市公司，是复旦大学产学研平台的主要构建者和资源整合者。依托复旦大学雄厚的科研、技术、人才优势，公司确立了以生物医药、软件开发、园区房产为核心的科技产业体系，目前已拥有强劲科技创新能力的药品研发、生产、营销基地，中国重要的对日软件出口平台，以及广纳国内外高新技术企业的国家级高新技术园区。2010-2012年公司实现营业收入5.99亿元、7.31亿元和8.67亿元，归属于母公司股东的净利润0.24亿元、0.29亿元和0.34亿元，均保持了稳定的发展势头，年均复合增速分别为20.31%和19.02%。

发行对象：

1. 上海上科科技投资有限公司（简称“上科科技”）。注册资本5,400万元，主要从事科技文化产业和国内商业投资业务，参股企业包括北京中商上科大厦有限责任公司、上海复旦科技园股份有限公司、中传科技园股份有限公司等。本次发行拟认购不超过4,500万股。
2. 上海复旦科技产业控股有限公司（简称“复旦控股”）。注册资本10,000万元，控股股东上海市商业投资（集团）有限公司拥有90%股权，主要从事高科技企业的投资于资产管理业务，参股企业包括刚刚在港股转主板成功的上海复旦微电子集团股份有限公司（1385.hk）。本次发行拟认购不超过1,500万股。

陈恒

010-66554018

chenheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120015

邱旻

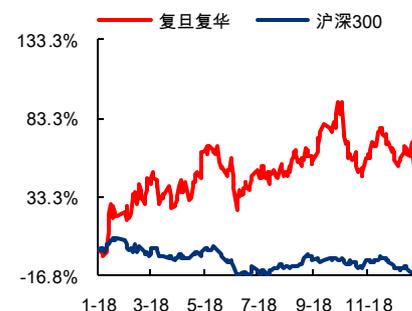
010-66554128

qiumin@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	10.75-6.95
总市值（亿元）	37.1
流通市值（亿元）	37.1
总股本/流通A股（万股）	34516/34516
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	3.75

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《复旦复华（600624）：医药领衔三驾马车，业绩提升发展可期》2014-01-13
- 2、《复旦复华（600624）调研报告：医药业务带动公司业绩稳步提升》2014-01-08

股本变化：

1. 本次发行后，按认购规模上限计算，公司股本将由发行前的 34,515.50 万股增加到发行后的 40,515.50 万股。



(注) 按本次发行认购规模上限计算

图 1：本次发行前后股本结构变化

*wind 资讯、东兴证券研究所

2. 按认购规模上限计算，本次发行后，上科科技将持有公司 11.11% 的股份，复旦控股将持有公司 3.70% 的股份，分别位列发行后第二和第三大股东。

表 1：本次发行前后五大股东变化

本次发行前（2013/09/30）				本次发行后(注)			
股东排名	股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)	股东排名	股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)
1	复旦大学	7,594	22.00	1	复旦大学	7,594	18.73
2	上海久事公司	551	1.60	2	上海上科科技投资有限公司	4,500	11.11
3	财达证券有限责任公司约定 购回式证券交易专用证券账 户	104	0.30	3	上海复旦科技产业控 股有限公司	1,500	3.70
4	黄璐	101	0.29	4	上海久事公司	551	1.36
5	山东省国际信托有限公司-证 研一期集合信托	95	0.27	5	财达证券有限责任公司约定 购回式证券交易专用证券账 户	104	0.26
合计		8445	24.47	合计		13249	32.70

(注) 按本次发行认购规模上限计算

资料来源：wind 资讯、东兴证券研究所

主要观点：

- 1. 新股东带来新机制。**本次发行完成后，按认购规模上限计算，上科科技将持有公司 11.11% 的股份，仅次于持有 18.73% 股份的复旦大学，成为第二大股东，复旦控股将持有 3.70% 的股份。我们预计，产业投资领域经验丰富的新股东，将会给历史悠久、底蕴深厚的公司在机制、人才和资源上注入新的活力，激活公司管理体制、完善公司治理结构，使公司快速驶入现代化、市场化的混合所有制企业发展通道。
- 2. 资金注入改善公司财务状况。**公司募集资金上限为 42,960 万元，在扣除相关费用后，将全部用于补充公司流动资金。本次发行完成后，按募集资金上限计算（未考虑扣除发行费用），公司资产负债率将从 2013 年三季度末的 57.92% 下降至 45.28%；每年节省财务费用 2,577.60 万元，占最近三年年均利润总额的 67.10%；同时增厚公司资本至 40,515.50 万元，净资产规模将达到 101,263.78 万元。
- 3. 公司三大支柱产业蓄势待飞。**据我们了解，未来三年将是公司迅速腾飞的关键时期，尤其在充裕营运资金的润泽之下，公司有望一飞冲天。其中医药业务，公司除继续做大做强拳头产品谷胱甘肽之外，还将在老年痴呆和脑瘤用药方面重点培育一到两个拳头产品，此外，我们预计公司还将积极利用复旦大学资源打通上下游产业链。其次软件外包业务，虽然今年受日元大幅贬值（年降幅 20% 左右）的影响，销售额和营业利润都有不同程度的下滑，但公司稳定的开发团队和与客户建立的长期友好关系将继续推动公司软件外包业务的稳健发展。此外科技园区业务，公司海门园区项目发展迅速，除了 200 亩产业基地之外还取得了 185 亩配套住宅项目土地，预计随着园区建设和招商工作的顺利开展，科技园区业务将成为公司的又一现金牛。

结论：

公司是由复旦大学控股的国内第一家上市公司，是复旦大学产学研平台的主要构建者和资源整合者。依托复旦大学雄厚的科研、技术、人才优势，公司确立了以生物医药、软件开发、园区房产为核心的科技产业体系，目前已拥有强劲科技创新能力的药品研发、生产、营销基地，中国重要的对日软件出口平台，以及广纳国内外高新技术企业的国家级高新技术园区。此次非公开发行引入新股东，将为公司更好地整合复旦大学资源、做大做强三大支柱产业提供结构和资金上的强劲推动。我们预计公司 2013-2015 年营业收入分别为 9.71 亿元、11.66 亿元和 15.15 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 0.40 亿元、1.41 亿元和 2.14 亿元；摊薄后每股收益分别为 0.10 元、0.35 元和 0.53 元，对应 PE 分别为 86.73 倍、24.68 倍和 16.26 倍；首次关注给予公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1088	702	877	1087	1398	营业收入	731	867	971	1166	1515
货币资金	449	418	534	699	909	营业成本	461	589	762	792	985
应收账款	109	85	106	128	166	营业税金及附加	9	5	3	4	5
其他应收款	198	48	54	65	84	营业费用	74	104	49	64	91
预付款项	29	31	33	36	39	管理费用	71	92	97	117	152
存货	299	96	125	130	162	财务费用	41	29	26	20	17
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	19.73	10.65	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	436	614	578	558	538	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	88	223	223	223	223	投资净收益	-1.34	21.60	21.60	21.60	21.60
固定资产	123.81	146.45	108.48	83.61	64.94	营业利润	53	59	51	185	282
无形资产	53	66	60	53	47	营业外收入	5.46	15.43	15.43	15.43	15.43
其他非流动资产	13	12	0	0	0	营业外支出	20.26	28.12	5.20	5.20	5.20
资产总计	1524	1316	1455	1645	1937	利润总额	38	46	61	195	293
流动负债合计	800	630	731	489	690	所得税	9	13	15	49	73
短期借款	545	471	560	320	508	净利润	29	34	46	146	219
应付账款	112	32	41	39	49	少数股东损益	5	6	6	6	6
预收款项	20	7	7	7	7	归属母公司净利润	24	28	40	141	214
一年内到期的非	32	0	0	0	0	EBITDA	125	107	98	225	319
非流动负债合计	86	50	2	2	2	BPS(元)	0.07	0.08	0.10	0.35	0.53
长期借款	51	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	887	680	733	491	692	成长能力					
少数股东权益	71	57	62	68	74	营业收入增长	22.13%	18.63%	12.00%	20.00%	30.00%
实收资本(或股	345	345	405	405	405	营业利润增长	167.49%	11.54%	-14.09%	264.72%	52.59%
资本公积	91	91	91	460	460	归属于母公司净利	16.75%	17.61%	42.80%	251.37%	51.84%
未分配利润	120	135	135	135	135	获利能力					
归属母公司股东	567	579	660	1086	1171	毛利率(%)	36.88%	32.04%	21.56%	32.04%	35.00%
负债和所有者权	1524	1316	1455	1645	1937	净利率(%)	3.98%	3.89%	4.71%	12.57%	14.48%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	1.57%	2.13%	2.75%	8.56%	11.04%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	4.21%	4.85%	6.08%	12.97%	18.26%
经营活动现金流	137	222	18	124	150	偿债能力					
净利润	29	34	46	146	219	资产负债率(%)	58%	52%	50%	30%	
折旧摊销	30.94	18.88	21.23	19.83	19.48	流动比率	1.36	1.11	1.20	2.22	2.03
财务费用	41	29	26	20	17	速动比率	0.99	0.96	1.03	1.96	1.79
应收账款减少	0	0	-21	-21	-38	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.61	0.70	0.75	0.85
投资活动现金流	-38	-53	42	17	17	应收账款周转率	7	9	10	10	10
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.74	12.01	26.48	29.07	34.58
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	22	22	22	22	每股收益(最新摊	0.07	0.08	0.10	0.35	0.53
筹资活动现金流	-63	-199	56	25	43	每股净现金流(最新	0.11	-0.09	0.29	0.41	0.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.64	1.68	1.63	2.68	2.89
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	60	0	0	P/E	124.35	105.93	86.73	24.68	16.26
资本公积增加	0	0	0	370	0	P/B	5.23	5.11	5.27	3.20	2.97
现金净增加额	36	-30	116	165	210	EV/EBITDA	25.22	28.11	35.68	13.76	9.65

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

陈恒

生物工程和金融工程专业毕业，2010年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究五年，医药生物行业资深研究员。

联系人简介

邱旻

日本东京大学药学学士及技术经营战略学硕士，具有企业咨询、风险投资行业从业经历，2013年加盟东兴证券，任医药生物行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。