



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

制药

王军

证券投资咨询业务证书编号: S1300511070001
(8621) 2032 8310
jun.wang_sh@bocichina.com

复星医药 13 年净利润同比 增长 30%

复星医药(600196.CH/人民币 21.08, 未有评级)发布 2013 年报。2013 年公司实现营业收入 99.96 亿元, 同比增长 36.18%, 归属于上市公司股东的净利润 20.27 亿元, 同比上升 29.61%; 扣非后净利润 10.26 亿元, 同比增长 19.11%; 每股收益 0.90 元, 扣非后每股收益 0.46 元。

通过外延式扩张和内生性增长, 公司的制药与研发、医药分销与零售、诊断试剂和器械、医疗服务等各业务板块的收入均实现较好增长; 公司的盈利质量提升, 毛利率同比增长 0.77 个百分点至 44.55%, 净利率同比上升 1.03 个百分点至 8.73%, 经营性现金流为 10.12 亿元, 同比增长 52.01%。

药品制造与研发板块收入 65.43 亿元, 同比增长 40.75%, 实现分部业绩 12.01 亿元, 较 2012 年增长 73.13%。药品制造与研发业务营业收入和分部业绩增长主要系核心产品销售收入增长以及合并范围的变化所致。2013 年, 公司心血管系统、中枢神经系统、血液系统、新陈代谢及消化道和抗感染等疾病治疗领域主要核心产品销售收入保持较快增长, 其中: 心血管系统疾病治疗领域核心产品销售收入同比增长 31.05%、中枢神经系统疾病治疗领域核心产品销售收入同比增长 89.94%、血液系统疾病治疗领域核心产品销售收入同比增长 37.79%、新陈代谢及消化道疾病治疗领域核心产品销售收入同比增长 15.64%、抗感染疾病治疗领域核心产品销售收入同比增长 47.04%。2013 年公司共有 15 种制剂单品或系列销售过亿元, 其中: 优帝尔、青蒿琥酯系列和摩罗丹产品为首次过亿, 奥德金、阿拓莫兰年销售额均超过人民币 5 亿元。

继续加大研发投入, 整合研发体系, 研发优势逐渐突出。2013 年公司研发费用人民币 43,761 万元, 其中药品制造与研发板块研发费用人民币 35,944 万元, 占药品制造与研发板块业务收入的 5.46%。公司整合各工业子公司研发队伍, 形成“4+1”研发平台, 完善“仿创结合”的药品研发体系, 提高研发能力, 推进新产品上市, 努力提升核心竞争力。公司已拥有国家级企业技术中心, 并在上海、重庆、美国旧金山三地建立了高效的国际化研发团队。为契合自身竞争优势, 公司的研发持续专注于新陈代谢及消化道、心血管、中枢神经系统、抗肿瘤及免疫调节、抗感染等治疗领域, 且主要产品均在各自细分市场占据领先地位。在中国, 公司已取得肝病、糖尿病、结核病等细分市场的竞争优势; 在全球市场, 公司已成为抗疟药物研制的领先者。

截至 2013 年底, 公司在研新药项目及疫苗项目 119 项; 已有 5 个单克隆抗体产品完成高表达生产细胞株的构建和筛选, 其中 4 个单克隆抗体产品 (5 个适应症) 已向国家食品药品监督管理局提交临床申请; 1 项小分子化学创新药物获得临床试验批件。2013 年, 优立通原料和制剂获得生产批件及新药证书; 恩替卡韦原料获得生产批件; 重庆医工院获得溴甲基纳曲酮注射液国内首仿临床批件; 重庆医工院采用骨架释药技术, 在全球首创了“雷沙吉兰透皮贴剂”新剂型, 并经国家食品药品监督管理局审批获得临床批件; 桂林南药的注射用青蒿琥酯三联针新包装于 2013 年 2 月顺利通过 WHO-PQ 认证。2013 年公司制药板块共申请专利共计 72 项。

2013年药品分销与零售业务实现营业收入人民币150,639万元,较2012年增长5.50%。公司旗下药品零售品牌复美大药房、金象大药房共计拥有零售门店已超过650家,继续保持在各区域市场的品牌领先;2013年,复美大药房、金象大药房实现销售人民币83,119万元,市场份额位居上海、北京区域医药零售市场前列。公司参股的国药控股完成165,668,190股H股配售,募资净额40.04亿港元,继续加速行业整合,扩大医药分销网络建设,并保持业务快速增长。2013年,国药控股实现收入人民币1,668.66亿元、净利润人民币35.80亿元、归属净利润人民币22.50亿元,分别较2012年增长22.24%、16.01%和13.67%。2013年国药控股下属分销网络扩展至中国31个省、自治区、直辖市,形成总数达51个分销中心的庞大网络;其直接医院客户数已达11,552家(仅指分级医院,包括最大、最高级别的三级医院1,614家)。2013年国药控股医药分销业务实现收入人民币1,589.72亿元,较上年同期增长23.26%。与此同时,国药控股医药零售业务保持增长,实现收入人民币48.33亿元,较2012年同期增长17.49%;零售药店网络进一步扩张,2013年底其旗下国大药房已拥有零售药店1,917家。

公司加大对医疗服务领域的投资,2013年先后投资了中西医结合肿瘤专科医院——南洋肿瘤医院以及佛山市三级甲等医院——禅城医院,并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医疗服务业务的战略布局。2013年,公司控股的医疗服务业务共计实现收入人民币47,501万元,旗下的济民肿瘤医院、广济医院、钟吾医院及禅城医院合计核定床位2,090张。公司还继续支持并推动美中互利旗下高端医疗服务领先品牌“和睦家”医院(United Family Hospital)和诊所网络的发展和布局。2013年,北京、上海、天津和睦家医院业务增长明显并呈现良好的增长态势;拥有世界领先水平的北京和睦家康复医院也正式投入运营。2013年,“和睦家”实现营业收入17,939万美元,较2012年增长17.68%,显示了持续增长的高端医疗需求以及“和睦家”的品牌号召力。2014年公司将进一步加大在医疗服务领域的拓展力度。

在医学诊断与医疗器械领域,2013年公司通过加大投资、强化合作,推动自身在医学诊断与医疗器械领域业务的发展。在医学诊断领域,公司2013年先后投资了专注于个性化药物剂量诊断检测的美国企业Saladax Biomedical, Inc.和结核病体外诊断产品及服务供应商OXFD,并对韩国快速诊断产品生产企业SDB进行了第二轮增资,进一步丰富了诊断产品的种类,并利于扩大诊断产品在国际市场的份额;在医疗器械领域,收购了全球领先的激光美容医疗设备供应商——Alma Lasers,继续保持其在全球细分市场领导地位。2013年公司医学诊断与医疗器械制造业务实现营业收入人民币108,815万元,较2012年增长85.67%;不含Alma Lasers新并表因素,医学诊断与医疗器械制造业务实现营业收入人民币75,795万元,较2012年同期增长29.33%。代理业务实现主营业务收入人民币32,710万元,较2012年同期下降30.83%,主要由于业务调整等因素影响。

2013年公司的非经常性损益为10.01亿元,同比增长42.24%,主要原因:1、公司参股投资的国药控股于2013年4月完成H股配售,公司对其投资比例从32.05%稀释至29.98%,稀释部分股权按照视同出售确认处置收益影响税后净利润人民币44,622万元;2、出售同济堂药业确认出售收益影响税后净利润人民币41,360万元;3、公司持有的交易性金融资产和交易性金融负债产生的公允价值变动损益,以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益较上年同期减少4.25亿元。

结论：公司坚持“内生式增长、外延式扩张、整合式发展”的发展道路，药品研发和销售能力显著增强，销售额上亿的制剂产品由2012年度的11个增加到2013年的15个；医疗服务板块已初具规模，并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医疗服务业务的战略布局，今后将进一步加大医疗服务板块的投入力度；公司还加快国际化并购步伐，积极推进国际化战略，提升各板块业务竞争力。我们预计2014-2015年净利润分别增长11%和20%，每股收益分别为1.00元和1.20元，建议持续关注公司的投资机会。

图表 1. 业绩摘要

	2012年	2013年	同比(%)	2012年4季度	2013年4季度	同比(%)
利润表(人民币, 万元)						
营业收入	734,078.27	999,640.90	36.18	195,293.63	292,562.81	49.81
营业成本	412,680.38	554,336.90	34.33	112,158.64	158,573.71	41.38
毛利	321,397.89	445,304.00	38.55	83,134.99	133,989.10	61.17
营业税金及附加	6,249.56	7,492.23	19.88	1,681.52	2,156.82	28.27
销售费用	151,228.59	184,353.38	21.90	41,708.12	47,840.25	14.70
管理费用	104,565.32	142,063.83	35.86	30,828.88	46,736.76	51.60
财务费用	36,983.47	38,354.01	3.71	9,336.61	9,915.00	6.19
资产减值损失	1,780.73	8,256.25	363.64	838.79	7,149.95	752.41
投资净收益	186,597.90	214,062.01	14.72	57,839.72	75,722.02	30.92
营业利润	203,598.74	281,883.32	38.45	54,454.13	94,998.16	74.46
营业外收入	9,725.24	10,436.38	7.31	6,369.35	3,210.60	-49.59
营业外支出	1,010.42	1,692.48	67.50	347.97	969.29	178.56
利润总额	212,303.57	290,627.22	36.89	60,475.51	97,239.47	60.79
所得税	28,376.42	50,632.41	78.43	8,170.25	19,311.74	136.37
净利润	183,927.15	239,994.81	30.48	52,305.26	77,927.74	48.99
少数股东损益	27,535.51	37,289.04	35.42	5,235.94	14,129.93	169.86
归属于母公司所有者的净利润	156,391.64	202,705.77	29.61	47,069.32	63,797.81	35.54
主要比率(%)			百分点变动			百分点变动
毛利率	43.78	44.55	0.76	42.57	45.80	3.23
营业利润率	27.74	28.20	0.46	27.88	32.47	4.59
净利率	25.06	24.01	(1.05)	26.78	26.64	(0.15)
销售费用率	20.60	18.44	(2.16)	21.36	16.35	(5.00)
管理费用率	14.24	14.21	(0.03)	15.79	15.97	0.19
所得税率	13.37	17.42	4.06	13.51	19.86	6.35

资料来源：公司数据，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371