

2015年04月17日

闫永正
C0063@e-capital.com.tw
目标价(元)

36

复星医药(600196.SH/2196.HK) buy 买入

复星医药定增引入国寿等机构投资者

结论与建议:

复星医药4月16日公告,公司拟以23.5元/股,非公开发行不超过2.47亿股,募资不超过58亿元,扣除发行费用后的募集资金净额中的36亿元用于偿还带息债务,剩余募集资金用于补充流动资金。

此次非公开发行的发行对象为中国人寿、招商财富、泰康资管、中信建投基金、汇添富、安徽铁建、中融鼎新7家机构以及亿利资源,所有发行对象均以现金方式参与认购。

其中,中国人寿认购数量为5106万股、招商财富认购数量为4255万股、泰康资管认购数量为4255万股、中信建投基金认购数量为4255万股、汇添富认购数量为2979万股、安徽铁建认购数量为1277万股、中融鼎新认购数量为1277万股、亿利资源认购数量为1277万股。本次发行完成后,复星集团持股比例将降至35.99%的股份,仍为控股股东

随着2015年下半年,公司中期票据、短期融资券及其他银行贷款等陆续到期,集团将面临较大的现金流出压力。通过此次非公开发行募集资金偿还相关中期票据及短期融资等带息债务,将有效降低集团资产负债率,进一步改善资本结构,缓解现金流压力,提高集团持续发展能力。

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2015/4/17)	27.27
上证综指(2015/4/17)	4287.30
股价 12 个月高/低	27.27/18.07
总发行股数(百万)	2311.38
A 股数(百万)	1905.61
A 市值(亿元)	630.31
主要股东	上海复星高科技(集团)有限公司(39.83%)
每股净值(元)	7.21
股价/账面净值	3.78
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	11.6 29.2 39.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-27	18.79	买入

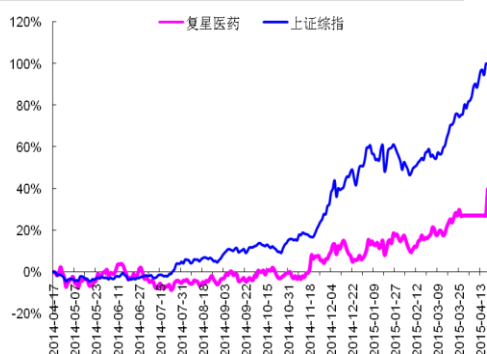
产品组合

药品制造与研发	61.4%
医疗器械及服务	15.1%
医药分销和零售	13.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.5%
一般法人	48.8%

股价相对大盘走势



■ **核心业务医药工业板块实力强大:** 公司现有 17 个规模过亿核心产品,奥德金、阿拓莫兰年销售额均超过 5 亿元。公司在研新药及疫苗 119 项,已有 5 个单抗产品向 SFDA 提交临床申请,其中单抗药物抗 CD20 单抗已经获得临床批件。

■ **加快布局医疗服务领域:** 公司先后布局了美中互利、南洋肿瘤、佛山禅城等医院,在民营医院收购和管理方面取得了丰富的经验,公司未来将会继续加快在医疗服务方面的布局。

■ **加码医学诊断与医疗器械板块:** 公司投资了美国个性化药物检测企业及体外诊断产品供货商,并对韩国快速诊断产品生产企业 SDB 进行了第二轮增资,进步丰富了诊断产品线;医疗器械领域,公司收购了全球领先的激光美容医疗设备商 Alma Lasers,其在球细分市场处于领导地位。

■ **盈利预测:** 暂不考虑增发后摊薄影响(公司预计 9 月之后增发),预计 2015/2016 年公司实现净利润 27.97 亿元(YOY+32.37%)/34.21 亿元(YOY+22.31%),EPS 分别为 1.21 元/1.48 元,对应 A 股 PE 分别为 20 倍/17 倍,对应 H 股 PE 分别为 17 倍/14 倍。公司作为医药综合平台,资源优势突出,目前 A/H 股估值都较低,继续维持公司 A/H 股“买入”建议,上修公司 A 股目标价至 36 元(对应 2016PE 24 X),H 股目标价 38 港币(对应 2016PE 20 X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1564	2175	2113	2797	3421
同比增减	%	34.17%	39.09%	-2.87%	32.39%	22.30%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.80	0.71	0.92	1.21	1.48
同比增减	%	31.15%	-11.25%	29.58%	31.54%	22.30%
A 股市盈率 (P/E)	X	31	35	27	20	17
H 股市盈率 (P/E)	X	26	30	23	17	14
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.10	0.28	0.12	0.15
GON 股息率 (Yield)	%	0.85%	0.40%	1.13%	0.49%	0.60%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
营业收入	7,341	9,996	12,026	14,497	17,583
经营成本	4,127	5,543	6,719	8,095	9,772
主营业务利润	3,214	4,453	5,307	6,401	7,812
销售费用	1,512	1,844	2,300	2,537	3,077
管理费用	1,046	1,421	1,727	1,957	2,374
财务费用	370	384	379	435	528
营业利润	2,036	2,819	2,394	3,527	4,216
补贴收入	97	104	340	360	534
税前利润	2,123	2,906	2,718	3,872	4,735
所得税	284	358	348	581	710
少数股东损益	275	373	257	494	604
归属于母公司所有者的净利润	1,564	2,175	2,113	2,797	3,421

附二: 合并资产负债表

百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
货币资金	4,973	3,067	3,696	3,878	5,453
存货	1,273	1,614	1,605	2,319	2,813
应收账款	1,214	1,650	1,977	2,464	2,989
流动资产合计	8,382	6,987	7,674	9,285	11,925
长期股权投资	8,593	9,840	11,906	10,429	10,950
固定资产	2,595	3,582	4,624	3,224	2,902
无形资产及其他资产合计	1,753	2,590	2,822	2,331	2,098
资产总计	25,507	30,375	34,346	32,269	35,975
流动负债合计	3,893	5,278	8,948	5,881	6,494
长期负债合计	6,309	6,533	6,696	4,273	3,342
负债合计	10,202	11,811	15,644	10,155	9,836
少数股东权益	1,746	2,332	2,428	3,317	3,921
股东权益合计	15,305	17,665	19,103	22,114	26,139
负债及股东权益合计	25,507	29,475	34,747	32,269	35,975

附三: 合并现金流量表

百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	666	1,160	1,200	2,471	3,615
投资活动产生的现金流量净额	-979	-1,803	-2,478	-2,110	-2,390
筹资活动产生的现金流量净额	2,068	-932	1,863	450	350
现金及现金等价物净增加额	1,743	-1,607	594	811	1,575

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。