

2015年08月26日

闫永正  
C0063@e-capital.com.tw  
目标价(元)

23

# 复星医药(600196.SH/2196.HK) buy 买入

H1 业绩增长稳健，各项业务均衡发展

## 结论与建议：

公司发布公告，2015年H1实现净利润13.03亿元，YOY+28.10%，折合ESP为0.56元，符合预期。公司扣非后净利润为8.82亿元，YOY+31.75%。单季度来看公司Q2实现净利润7.67亿元，YOY+27.41%，继续保持较快增长。

公司2015年H1实现营业收入59.21亿元，营收增速YOY+6.91%，主要系合并范围变化所致。（公司于2015年1月初转让复美大药房和金象大药房，2家控股子公司的股权，扣除上述股权转让影响以及新收购二叶制药的贡献后营业收入较2014年同期同口径增长17.68%）。其中：药品制造与研发业务实现营业收入41.21亿元，YOY+21.58%；医疗服务业务实现营业收入6.74亿元，YOY+22.54%。H1公司综合毛利率为50.51%，较上年同期大幅提升8个pp，主要为公司在报告期置出了毛利率较低的零售业务致使报告期公司收入结构发生较大改变所致。H1期间费用率为40.54%，同比提升约5个百分点，主要为零售业务剥离致使费用率较高的其他板块占比相对提升所致。

## 公司基本信息

产业别	医药生物		
A股价(2015/8/25)	19.68		
上证综指(2015/8/25)	2964.97		
股价12个月高/低	38.27/18.31		
总发行股数(百万)	2311.38		
A股数(百万)	1905.61		
A市值(亿元)	375.02		
主要股东	上海复星高科技(集团)有限公司(39.83%)		
每股净值(元)	7.29		
股价/账面净值	2.70		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-21.5	-48.1	7.2

## 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



- 医药工业板块实力强大，持续加大研发投入：**上半年公司持续加大研发投入，与药明康德等投资了专注于发现和研发创新前沿的蛋白质药物的临床研发公司 Ambrx Inc。报告期内，药品制造与研发板块专利申请达32项。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单抗和抗HER2人源化单抗已经获得临床批件。
- 加快布局医疗服务领域：**上半年公司医疗服务业务共计实现收入人民币6.74亿元，较2014年同期增长22.54%。报告期内，禅城医院新综合医疗大楼“精进楼”投入使用，为打造差异化医疗服务平台打下基础；钟吾医院康复体检医院启动建设，使本集团医疗服务平台更趋多元化；此外，“台州市赞扬医养项目”亦启动建设，积极探索医养新模式。
- 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：**预计2015/2016年公司实现净利润27.05亿元（YOY+28.02%）/32.82亿元（YOY+21.33%），EPS分别为1.17元/1.42元，对应A股PE分别为17倍/14倍，对应H股PE分别为14倍/11倍。公司作为医药综合平台，资源优势突出，目前A/H股估值都比较低，继续维持公司A/H股“买入”建议，A股目标价23元（对应2015PE 20 X），H股目标价24港币（对应2015PE 17 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	2705	3282
同比增减	%	34.17%	39.09%	-2.87%	28.02%	21.33%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.80	0.71	0.92	1.17	1.42
同比增减	%	31.15%	-11.25%	29.58%	27.20%	21.33%
A股市盈率(P/E)	X	25	28	21	17	14
H股市盈率(P/E)	X	20	23	18	14	11
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.10	0.28	0.12	0.14

GON 股息率 (Yield)	%	1.07%	0.51%	1.42%	0.59%	0.72%
-----------------	---	-------	-------	-------	-------	-------

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -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	12,807	15,625
经营成本	4,127	5,543	6,719	6,404	7,812
主营业务利润	3,214	4,453	5,307	6,404	7,812
销售费用	1,512	1,844	2,300	2,818	3,437
管理费用	1,046	1,421	1,727	1,857	2,266
财务费用	370	384	379	384	469
营业利润	2,036	2,819	2,394	3,399	4,023
补贴收入	97	104	340	360	534
税前利润	2,123	2,906	2,718	3,744	4,542
所得税	284	358	348	562	681
少数股东损益	275	373	257	477	579
归属于母公司所有者的净利润	1,564	2,175	2,113	2,705	3,282

#### 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	3,770	5,181
存货	1,273	1,614	1,605	2,049	2,500
应收账款	1,214	1,650	1,977	2,177	2,656
流动资产合计	8,382	6,987	7,674	8,605	10,990
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	31,588	35,039
流动负债合计	3,893	5,278	8,948	5,501	6,053
长期负债合计	6,309	6,533	6,696	4,073	3,110
负债合计	10,202	11,811	15,644	9,574	9,163
少数股东权益	1,746	2,332	2,428	3,302	3,881
股东权益合计	15,305	17,665	19,103	22,015	25,876
负债及股东权益合计	25,507	29,475	34,747	31,588	35,039

#### 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	2,362	3,451
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	702	1,411

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, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。