

## 复星医药 (600196) 公告点评: 拟认购挂号网 E 轮优先股, 布局移动医疗平台

行业分类: 医药

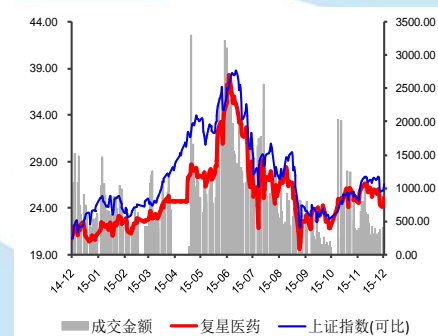
2015 年 12 月 2 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	29.00
当前股价 (15.12.2)	25.16

### 基础数据

上证指数	3536.91
总股本 (亿)	23.14
流通 A 股 (亿)	19.06
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	479
每股净资产 (元)	7.60
ROE (2015Q3)	11.06%
资产负债率 (2015Q3)	46.73%
动态市盈率	21.72
市净率	3.10

### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

### 事件回顾:

复星医药近日公告称: 公司全资子公司 Regal Gesture Limited、其他 E 轮优先股认购方与挂号网等签订《E 轮优先股认购协议》等系列文件 (以下简称“《认购协议》”), 其中: Regal Gesture Limited 拟以每股 1.64 美元的价格认购挂号网发行的 39,669,253 股 E 轮优先股, 认购金额总计约 6,500 万美元 (以下简称“本次交易”), 本次交易的价格经各方协商确定。

### 我们的观点:

在参与挂号网 E 轮认购后, 复星医药通过全资子公司复星实业 (香港) 有限公司 (以下简称“复星实业”) 及 Regal Gesture Limited 合计持有挂号网共计 89,103,246 股, 约占挂号网发行在外股份总数的 9.73%。

挂号网成立于 2006 年, 由廖杰远及其团队创建, 是由国家卫计委批准的全国就医指导及健康咨询平台, 目前主要提供网上预约诊疗服务, 包括挂号预约和专业咨询等。截止 2015 年三季度末, 挂号网已经覆盖 25 个省, 接入 1600 多家高等级医院, 接入医生 19 万人, 用户数 7700 万人, 前三季度实现 1.7 亿人次服务, 各项指标均保持高速增长。E 轮融资完成后, 挂号网的机构投资者分散在多个相关领域, 包括高盛集团、高领资本、腾讯、国开金融和复星医药等, 产业协同与战略合作有助于挂号网继续保持高速增长。

在医疗资源供给失衡和两极分化愈演愈烈的今天, 互联网的介入驱动移动医疗企业如雨后春笋般快速增长。为了抢占入口和导流, 多家医药企业积极布局移动医疗领域。复星医药作为全产业医药企业集团, 深度参与其中, 不断完善自己在医院实体和移动医疗领域的布局。此次参与投资挂号网, 不仅有助于丰富医疗服务方式, 产品营销和药品流通业也有望借助于互联网实现线上线下一体化, 在拓展营销渠道、提升营销效率的同时, 进一步完善药品供应体系。

我们维持之前的预测, 预计公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 1.16 元、1.40 元和 1.69 元, 对应的动态市盈率分别为 21.72 倍、18.03 倍和 14.90 倍, 考虑到公司稳定的内生增长、合理的产业布局以及研发成果不断释放, 维持买入评级, 按照 2015 年业绩 25 倍的市盈率计算, 目标价 29 元。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

**图表 1: 盈利预测表**

<b>财务和估值数据摘要</b>						
单位:百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	7340.78	9996.41	12025.53	14671.15	17752.09	21480.03
增长率(%)	13.19%	36.18%	20.30%	22.00%	21.00%	21.00%
归属母公司股东净利润	1563.92	2027.06	2112.87	2680.47	3228.31	3907.74
增长率(%)	34.17%	29.61%	4.23%	26.86%	20.44%	21.05%
每股收益(EPS)	0.676	0.876	0.913	1.158	1.395	1.689
每股股利(DPS)	0.082	0.203	0.270	0.251	0.302	0.365
每股经营现金流	0.296	0.472	0.529	0.587	0.580	0.764
销售毛利率	43.78%	44.55%	44.13%	44.50%	44.50%	44.50%
销售净利率	25.06%	24.01%	19.71%	20.49%	20.40%	20.41%
净资产收益率(ROE)	11.53%	13.22%	12.67%	14.28%	15.15%	16.04%
投入资本回报率(ROIC)	15.25%	16.55%	11.48%	14.04%	15.23%	16.78%
市盈率(P/E)	37.23	28.72	27.56	21.72	18.03	14.90
市净率(P/B)	4.29	3.80	3.49	3.10	2.73	2.39
股息率(分红/股价)	0.003	0.008	0.011	0.010	0.012	0.015

<b>报表预测</b>						
<b>利润表</b>						
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	7340.78	9996.41	12025.53	14671.15	17752.09	21480.03
减: 营业成本	4126.80	5543.37	6718.57	8142.49	9852.41	11921.42
营业税金及附加	62.50	74.92	87.29	113.78	137.68	166.59
营业费用	1512.29	1843.53	2300.42	2787.52	3284.14	3651.60
管理费用	1045.65	1420.64	1726.82	2127.32	2485.29	3007.20
财务费用	369.83	383.54	378.79	320.76	261.96	214.13
资产减值损失	17.81	82.56	333.61	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	1865.98	2140.62	1925.01	1850.00	1950.00	2000.00
公允价值变动损益	-35.89	30.37	-10.70	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2035.99</b>	<b>2818.83</b>	<b>2394.35</b>	<b>3029.28</b>	<b>3680.62</b>	<b>4519.09</b>
加: 其他非经营损益	87.05	87.44	323.71	150.00	190.00	220.00
<b>利润总额</b>	<b>2123.04</b>	<b>2906.27</b>	<b>2718.05</b>	<b>3179.28</b>	<b>3870.62</b>	<b>4739.09</b>
减: 所得税	283.76	506.32	348.21	172.81	249.68	356.08
<b>净利润</b>	<b>1839.27</b>	<b>2399.95</b>	<b>2369.84</b>	<b>3006.47</b>	<b>3620.94</b>	<b>4383.00</b>
减: 少数股东损益	275.36	372.89	256.97	326.00	392.63	475.26
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1563.92</b>	<b>2027.06</b>	<b>2112.87</b>	<b>2680.47</b>	<b>3228.31</b>	<b>3907.74</b>

<b>资产负债表</b>						
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	3211.87	692.05	923.53	146.71	177.52	1267.43
应收和预付款项	1876.41	2240.45	2313.12	2966.62	4055.87	5464.20
存货	1273.44	1614.27	1604.56	1652.43	1930.26	2043.54
其他流动资产	229.18	48.44	45.02	33.77	33.77	33.77
长期股权投资	8593.17	9932.10	11905.75	12805.75	13755.75	14755.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3479.72	4907.45	5681.40	5696.81	5412.22	5047.63
无形资产和开发支出	3444.05	5615.48	6166.90	5831.96	5497.02	5162.08
其他非流动资产	1577.20	1945.53	2816.98	2810.19	2803.39	2803.39
<b>资产总计</b>	<b>23685.03</b>	<b>26995.77</b>	<b>31457.26</b>	<b>31944.24</b>	<b>33665.80</b>	<b>36577.80</b>
短期借款	519.42	1383.30	2841.22	1326.61	310.25	0.00
应付和预收款项	2029.34	3106.20	3107.14	4862.47	4678.14	4363.11
长期借款	4280.17	4199.71	3856.67	3856.67	3856.67	3856.67
其他负债	1551.45	642.05	2950.44	770.36	770.36	770.36
<b>负债合计</b>	<b>8380.38</b>	<b>9331.25</b>	<b>12755.48</b>	<b>10816.11</b>	<b>9615.42</b>	<b>8990.15</b>
股本	2240.46	2240.46	2311.61	2311.61	2311.61	2311.61
资本公积	4287.29	4501.74	6123.45	6123.45	6123.45	6123.45
留存收益	7031.04	8589.98	8239.78	10340.13	12869.75	15931.76
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>13558.79</b>	<b>15332.18</b>	<b>16674.85</b>	<b>18775.20</b>	<b>21304.82</b>	<b>24366.82</b>
少数股东权益	1745.86	2332.33	2428.15	2754.16	3146.79	3622.05
<b>股东权益合计</b>	<b>15304.65</b>	<b>17664.51</b>	<b>19103.00</b>	<b>21529.35</b>	<b>24451.60</b>	<b>27988.87</b>
负债和股东权益合计	23685.03	26995.77	31858.48	32345.46	34067.03	36979.02

<b>现金流量表</b>						
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	684.23	1093.26	1224.17	1358.17	1342.51	1768.62
投资性现金净流量	-978.57	-1803.45	-2478.34	280.50	665.30	691.40
筹资性现金净流量	2068.40	-932.11	1863.07	-2415.49	-1977.01	-1370.11
<b>现金流量净额</b>	<b>1762.07</b>	<b>-1673.69</b>	<b>617.85</b>	<b>-776.82</b>	<b>30.81</b>	<b>1089.91</b>

资料来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

沈文文，CFA，SAC 执业证书号：S0640513070003，南开大学理学学士、生理学硕士，2011年7月加入中航证券金融研究所，从事医药生物行业的研究。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。