

2017年12月21日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元/港元)

52/55

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2017/12/22)	46.70		
上证指数(2017/12/22)	3297.06		
股价 12 个月高/低	47.54/22.02		
总发行股数(百万)	2495.13		
A 股数(百万)	1909.37		
A 市值(亿元)	891.67		
主要股东	上海复星高科技(集团)有限公司(37.54%)		
每股净值(元)	10.23		
股价/账面净值	4.56		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	21.8	41.5	110.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-28	27.48	买入
2016-10-31	23.63	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	10.5%
一般法人	53.5%

股价相对大盘走势



复星医药(600196.SH/2196.HK) buy 买入

创新药将进入收获期，医疗服务不断扩张

结论与建议：

- **创新药将逐步进入收获期，研发实力被再认识：**公司单抗研发管线丰富，经过多年的投入，将逐步进入收获期：公司研发的利妥昔单抗生物类似药注射液(HLX01)在今年9月已获得《药品生产许可证》，并于10月收到CFDA的注册审评受理通知，申报进度快于预期，预计将实现首仿上市；曲妥珠单抗生物类似药(HLX02)、阿达木单抗生物类似药(HLX03)也均已处于临床三期阶段，进展顺利，未来有望陆续实现上市。另外，在单抗生物创新药方面，近期公司的重组抗PD-1人源化单克隆抗体注射液(HLX10)已获得FDA以及台湾的临床试验批准，重组抗PD-L1全人单克隆抗体注射液(HLX20)也已收到CFDA的临床试验注册审评受理，研发推进顺利。我们认为公司多个颇具潜力的生物类似药稳步推进以及创新药申报临床将会使得市场对公司的研发实力实现再认识，对公司的估值将产生积极的影响。
- **医疗服务不断扩张，协同效应将得到显现：**公司自2009年进入医疗服务领域以来，已完成多项医院投资并购，已初步形成了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战略布局。禅城医院、“和睦家”医院(United Family Hospital)已形成一定的品牌和社会效应，利于公司医疗服务业务的持续扩张；钟吾医院、广济医院改造项目的启动、温州老年病医院的良好运营为公司的社会资本办医模式打下了良好的基础；参与原属徐矿集团相关医疗机构的重组将利于公司参与混合所有制医院改制及医疗产业链的整合；收购深圳恒生医院将使得公司直接获得辅助生殖平台，并利于公司华南区域医疗服务的外延发展；公司凭借全产业链布局以及医疗服务领域良好的口碑和管理运营能力，近几年与多个地方政府、高校、医院签订了一系列的框架协议共建医院，资源储备十分丰富，预计未来床位数将可突破1万张（目前3000张），规模优势将会显现。并且我们认为基于公司庞大的医疗网络，将可在未来对医药工业、医学诊断与医疗器械板块带来良好的协同作用。
- **盈利预测：**公司内生业务增长稳定，创新药研发逐步进入收获期，并且公司在医疗服务、诊断试剂与医疗器械等领域展开外延并购，内生、外延将共同促进公司稳健成长。我们预计公司2017/2018/2019年实现净利润31.4亿元(YOY+11.7%)/37.2亿元(YOY+18.8%)/43.7亿元(YOY+17.3%)，EPS分别为1.26/1.49/1.75元，对应A股PE分别为33/28/24倍，对应H股PE分别为30/25/21倍。公司作为医药综合平台，资源优势突出，研发实力获得再认可，目前A/H股估值相对合理，维持公司A/H股“买入”建议。

..... 接续下页

年度截止 12月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2460	2806	3135	3723	4367
同比增减	%	16.43	14.05	11.72	18.77	17.30
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.07	1.21	1.26	1.49	1.75
同比增减	%	16.30	13.08	3.83	18.77	17.30
A 股市盈率(P/E)	X	38.86	34.36	33.10	27.87	23.76
H 股市盈率(P/E)	X	34.92	30.88	29.75	25.04	21.35
股利 (DPS)	RMB 元	0.32	0.35	0.15	0.18	0.21
GON 股息率 (Yield)	%	0.77	0.84	0.36	0.43	0.51

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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12609	14629	17876	21947	27005
经营成本	6308	6718	7828	9439	12233
营业税金及附加	106	153	205	228	281
销售费用	2815	3704	5081	6145	6859
管理费用	1906	2312	2677	3511	4321
财务费用	450	401	494	505	54
资产减值损失	70	79	93	95	80
投资收益	2347	2125	2305	2550	2300
营业利润	3297	3399	3883	4574	5477
营业外收入	107	195	189	200	120
营业外支出	32	23	42	20	20
利润总额	3372	3572	4030	4754	5577
所得税	501	350	451	523	558
少数股东损益	411	416	445	508	653
归属于母公司所有者的净利润	2460	2806	3135	3723	4367

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4029	5996	6895	7930	9119
存货	1736	1965	2358	2830	3396
应收账款	1649	1671	1587	1508	1432
流动资产合计	8325	10764	12917	15501	18601
长期股权投资	13920	16176	21028	27337	35538
固定资产	4761	5140	5654	6219	6841
无形资产及其他资产合计	1001	1160	1392	1670	2004
资产总计	29876	33003	37954	43647	50194
流动负债合计	38202	43768	50871	59148	68795
长期负债合计	10939	10109	12130	14556	17468
负债合计	6593	8409	8745	9095	9459
少数股东权益	17532	18517	20876	23651	26926
股东权益合计	2488	3060	3978	9150	30194
负债及股东权益合计	18182	22190	26017	26347	11674

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	1621	2110	2,321	2,553	2,808
投资活动产生的现金流量净额	-1870	-2447	-1400	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	551	1446	-2000	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	338	1189	-1079	-847	-592

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,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。