

2020年02月25日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

34/29

公司基本信息

產業別	医药生物
A 股价 (2020/2/24)	26.79
上证指数 (2020/2/24)	3031.23
股價 12 個月高/低	31.85/22.03
總發行股數(百萬)	2562.90
A 股數(百萬)	2010.96
A 市值(億元)	538.74
主要股東	上海复星高科技(集团)有限公司 (36.60%)

每股淨值(元)	11.95
股價/賬面淨值	2.24

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.5	3.3	7.0

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019/11/04	25.85	买入

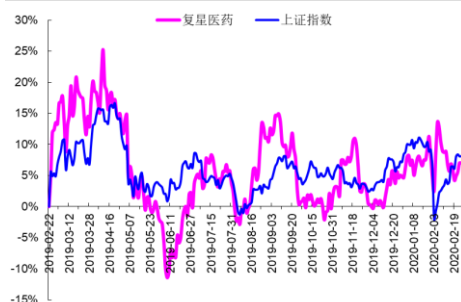
产品组合

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

国内首个 CAR-T 产品报批，利于估值提升

事件：

公司 2 月 24 日晚发布公告，公司投资的合营公司复星凯特生物科技有限公司收到《受理通知书》（受理号：CXSS2000006 国），其益基利仑赛注射液（拟定）（即抗人 CD19 CAR-T 细胞注射液）用于成人复发难治性大 B 细胞淋巴瘤治疗（包括弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）非特指型、原发性纵隔 B 细胞淋巴瘤（PMBCL）、高级别 B 细胞淋巴瘤和滤泡淋巴瘤转化的 DLBCL）获国家药品监督管理局药品上市注册审评受理。

点评：

- **首个申报 CAR-T 产品，将获得先发优势：**公司该 CAR-T 产品为公司与 Kite 的合营公司复星凯特引进的 YESCARTA。YESCARTA 于 2017 年 10 月获得 FDA 批准在美国上市，并于 2018 年 8 月获得 EMA 批准在欧洲上市，由于具有出色的疗效，该产品 2019 年在全球实现 4.56 亿美元的销售额。公司通过引进该产品获得其在中国大陆、香港和澳门的技术及商业化权利。公司该产品于 2018 年 8 月获得国家药监局临床试验批准，在国内通过桥接临床试验实现首家申报，快于国内其他 CAR-T 研发企业，预计将可在 1 年左右实现上市，将获得先发优势。并且由于 YESCARTA 在海外有多项适应症正在展 2 期临床试验，未来也可通过桥接临床等方式在国内快速申报。
- **创新产品逐步落地，有利于估值提升：**公司 2019 年上半年成功上市利妥昔单抗，曲妥珠单抗及阿达木单抗陆续申请上市，本次 CAR-T 产品的申报上市以及在研的众多生物类似药和首创小分子药物均显现了公司未来收入结构的方向，我们看好公司的长期发展，我们认为创新产品的逐步落地将有利于公司估值的提升。
- **盈利预测：**考虑到和睦家出售已于 2019 年 12 月 18 日完成，我们上调 2019 年的盈利预测以反映相应的投资收益。我们预计 2019/2020 年公司实现净利润 42.6 亿元和 35.8 亿元，YOY 分别+57.2%、-15.9%（若剔除出售和睦家获得的投资收益则预计 2019/2020 年公司实现净利润 29.8 亿元和 35.8 亿元，YOY 分别+10.2%、+20.0%），EPS 分别为 1.66 元/1.4 元，对应 A 股 PE 分别为 16 倍/19 倍，对应 H 股 PE 分别为 11 倍/14 倍。公司业绩恢复明显，重磅生物药研发稳步推进，“创新+国际化”的模式也将保障公司未来的发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进度不及预期，销售不及预期，并购企业业绩不达预期，商誉减值风险

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2806	3124	2708	4258	3580
同比增减	%	14.05	11.36	-13.33	57.23	-15.91
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.21	1.27	1.07	1.66	1.40
同比增减	%	13.08	4.96	-15.75	55.26	-15.91
A 股市盈率 (P/E)	X	22.14	21.09	25.04	16.13	19.18
H 股市盈率 (P/E)	X	16.10	15.34	18.21	11.73	13.95
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.38	0.32	0.50	0.42
GON 股息率 (Yield)	%	1.31	1.42	1.19	1.86	1.56

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	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	14629	18534	24918	30880	38631
经营成本	6718	7609	10365	12497	15066
营业税金及附加	153	223	256	271	402
销售费用	3704	5791	8488	10707	13366
管理费用	2312	2749	2239	2602	3091
财务费用	401	555	724	1002	1352
资产减值损失	79	62	97	113	100
投资收益	2125	2307	1815	3840	2000
营业利润	3399	4075	3536	5707	4859
营业外收入	195	13	83	142	80
营业外支出	23	27	39	53	40
利润总额	3572	4062	3580	5795	4899
所得税	350	476	560	929	784
少数股东损益	416	461	312	609	535
归属于母公司所有者的净利润	2806	3124	2708	4258	3580

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
货币资金	5996	7249	8547	9829	11303
存货	1965	3248	3624	4058	4545
应收账款	1671	2751	3287	3781	4348
流动资产合计	10764	15056	18002	21602	25922
长期股权投资	16176	18451	21428	24856	28833
固定资产	5140	6556	7083	7437	7809
无形资产及其他资产合计	1160	1758	2040	2325	2651
资产总计	33003	46915	52550	59381	67101
流动负债合计	43768	61971	70551	80983	93023
长期负债合计	10109	16600	17923	19357	20906
负债合计	8409	15629	19035	23223	28332
少数股东权益	18517	32230	36959	42580	49238
股东权益合计	3060	4415	5615	7412	9784
负债及股东权益合计	22190	25327	27978	30991	34002

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	2110	2580	2950	3,245	3,570
投资活动产生的现金流量净额	-2447	-10504	-5245	-5500	-5600
筹资活动产生的现金流量净额	1446	9909	3138	3000	3000
现金及现金等价物净增加额	1189	1812	825	745	970

1

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j@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j@。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。