

业绩符合预期，创新药物成功出海！

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 柴博

执业证号：S0600520070002

chaib@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	28,585	30,564	37,288	45,864
同比（%）	14.7%	6.9%	22.0%	23.0%
归母净利润（百万元）	3,322	3,596	4,550	5,882
同比（%）	22.7%	8.3%	26.5%	29.3%
每股收益（元/股）	1.30	1.40	1.78	2.30
P/E（倍）	43.25	39.95	31.57	24.43

投资要点

■ **公司公布 2020 年三季报：**集团实现收入 221.02 亿元，同比增长 4.12%；实现归母净利润 24.79 亿元，同比增长 20.12 %；实现扣非归母净利润 20.60 亿元，同比增长 19.57 %；实现经营性现金流净额 24.53 亿元，同比增长 5.36 %。研发费用为 18.78 亿元，同比增长 45.55%。

■ **创新研发管线持续输出，2021 年集团成长确定性高。**2020 年是集团成长拐点，创新研发管线持续高密度输出：HLX-02 注射用曲妥珠单抗生物类似成功在欧盟和中国获批上市；HLX-04（重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体注射液）用于转移性结直肠癌及晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌的上市申请获得 NMPA 受理；马来酸阿伐曲泊帕片用于择期行诊断性操作或手术的慢性肝病相关血小板减少症的成年患者在中国获批上市；FCN-437c、ORIN1001 以及马来酸阿伐曲泊帕片在新适应症上的临床试验获得重要进展。“仿创结合”模式下，集团在 2020 年第三批集采中，匹伐他汀钙片、非布司他片、富马酸喹硫平片、盐酸美金刚片及盐酸乙胺丁醇片成功入选名单。

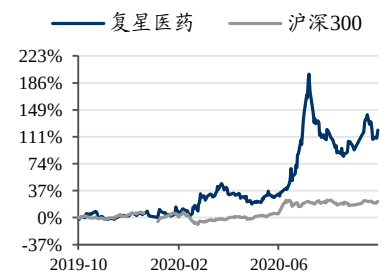
■ **“三架马车”迎来新驱动力，创新产品成功出海。**集团依托“4+3”研发平台建设，通过“内部研发、许可引进、深度孵化”三大研发体系布局公司研发管线。随着集团 Bcl-2 选择性小分子抑制剂 FCN-338 成功授权给 Lilly 在海外研发、注册、生产和商业化权益，公司 License out（海外授权）进入新的阶段，公司业绩增长的核心驱动力进入四驱时代。复宏汉霖与 Accord 签订注射用曲妥珠单抗与美国及加拿大地区开发及商业化的许可协议，与 ESSEX 签订关于 HLX-04 用于眼病治疗领域的全球化合作。同时复宏汉霖新冠病毒中和抗体 HLX-07 新药临床试验申请获得 FDA 批准，成为首个自主向美国 FDA 递交新冠病毒中和抗体临床试验申请并获得批准中国企业。

■ **Gland Pharma 分拆上市，吴以芳接棒复星医药，集团发展进入新阶段。**集团控股子公司 Gland Pharma 境外分拆上市申请已获得中国证监会无异议函和香港联交所批准，并已获得印度国家证券交易所及孟买证券交易所上市申请原则性审批。公司董事长陈启宇和联席董事长姚方先生因工作安排调整为非执行董事，吴以芳先生担任本公司第八届董事会董事长、执行董事及首席执行官。同时陈玉卿先生、王可心先生、李东明先生为本公司联席总裁，关晓晖女士为本公司执行总裁兼首席财务官。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年的收入分别为 306 亿、373 亿、459 亿元，增速分别为 6.9%、22.0%、23.0%，预计公司 20-22 年的归母净利润分别为 36 亿、46 亿、59 亿元，增速分别为 8.3%、26.5%、29.3%。预计公司 20-22 年的 EPS 分别为 1.40 元、1.78 元、2.30 元，当前股价对应估值分别为 39.95X、31.57X、24.43X。

■ **风险提示：**药品审评审批进度低于预期；研发管线进度低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.06
一年最低/最高价	23.82/79.19
市净率(倍)	4.34
流通 A 股市值(百万元)	112734.31

基础数据

每股净资产(元)	12.91
资产负债率(%)	50.98
总股本(百万股)	2562.90
流通 A 股(百万股)	2010.96

相关研究

- 1、《复星医药 (600196.SH)：疫情影响下，医疗生态彰显平衡风险能力》2020-08-26
- 2、《复星医药 (600196.SH)：复星医药：医疗生态闭环的打造者》2020-08-04

复星医药三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	20,403	18,070	23,026	26,767	营业收入	28,585	30,564	37,288	45,864
现金	9,533	6,769	8,123	10,026	减:营业成本	11,543	12,226	14,793	18,047
应收账款	4,608	5,153	6,692	7,858	营业税金及附加	260	319	390	462
存货	3,941	3,773	5,620	5,912	营业费用	9,847	10,697	12,678	15,135
其他流动资产	2,322	2,376	2,591	2,970	管理费用	4,632	5,501	6,339	7,338
非流动资产	55,716	58,752	63,350	68,296	财务费用	865	1,030	1,226	1,458
长期股权投资	20,930	22,433	24,011	25,668	资产减值损失	-390	141	172	211
固定资产	7,410	7,900	9,531	11,440	加:投资净收益	3,565	3,765	3,976	4,199
在建工程	3,150	2,980	3,174	3,440	其他收益	313	354	401	453
无形资产	10,966	12,411	13,549	14,702	营业利润	4,494	4,783	6,080	7,878
其他非流动资产	13,260	13,027	13,084	13,047	加:营业外净收支	32	29	32	31
资产总计	76,120	76,822	86,376	95,063	利润总额	4,526	4,812	6,113	7,909
流动负债	17,434	17,506	24,490	29,335	减:所得税费用	782	761	995	1,288
短期借款	6,358	7,315	10,993	15,388	少数股东损益	422	455	568	739
应付账款	2,397	2,367	3,132	3,576	归属母公司净利润	3,322	3,596	4,550	5,882
其他流动负债	8,678	7,825	10,364	10,371	EBIT	5,455	5,362	6,763	8,697
非流动负债	19,482	17,060	15,448	13,606	EBITDA	6,836	6,755	8,441	10,760
长期借款	12,577	10,517	8,814	6,957					
其他非流动负债	6,905	6,543	6,634	6,649					
负债合计	36,915	34,566	39,938	42,941	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	7,316	7,771	8,338	9,077	每股收益(元)	1.30	1.40	1.78	2.30
					每股净资产(元)	12.44	13.46	14.87	16.80
归属母公司股东权益	31,888	34,485	38,100	43,044	发行在外股份(百万 股)	2563	2563	2563	2563
负债和股东权益	76,120	76,822	86,376	95,063	ROIC(%)	20.1%	18.0%	20.2%	22.6%
					ROE(%)	9.5%	9.6%	11.0%	12.7%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	59.6%	60.0%	60.3%	60.7%
经营活动现金流	3,222	1,311	3,521	4,285	销售净利率(%)	11.6%	11.8%	12.2%	12.8%
投资活动现金流	-172	-679	-2,303	-2,785	资产负债率(%)	48.5%	45.0%	46.2%	45.2%
筹资活动现金流	-1,936	-4,044	-3,822	-3,904	收入增长率(%)	14.7%	6.9%	22.0%	23.0%
现金净增加额	1109.00	-2764.26	1354.02	1903.33	净利润增长率(%)	24.0%	8.2%	26.3%	29.4%
折旧和摊销	1,381	1,393	1,678	2,063	P/E	43.25	39.95	31.57	24.43
资本开支	3,962	1,647	2,992	3,292	P/B	4.51	4.17	3.77	3.34
营运资本变动	-485	-1,369	-509	-1,649	EV/EBITDA	24.34	24.91	20.11	15.93

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>