

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年5月6日

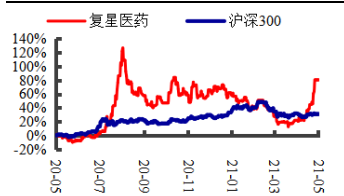
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2021年4月30日

收盘价(元)	60.24
总市值(亿元)	1,543.89
总股本(百万股)	2,562.90
流通股本(百万股)	2,010.96
ROE(TTM)	10.43%
12月最高价(元)	79.19
12月最低价(元)	29.75

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

美国开放专利影响有限，Q1 主营业务持续恢复

复星医药（600196）事件点评

投资要点：

事件：美国拜登政府于当地时间5月5日发表一项决定，表示美国将放弃新冠肺炎疫苗的知识产权专利。美国贸易部部长戴琪（Katherine Tai）表示，政府此举是为了尽快普及安全有效的疫苗，结束新冠肺炎疫情。她同时表示，美国政府将继续加强与私营部门和所有可能伙伴的合作，扩大疫苗的制造和分销，以及努力增加生产这些疫苗所需的原材料。美国此举有可能扩大新冠肺炎疫苗的全球供应，缩小富国和穷国之间的疫苗接种差距。受到该利空消息影响，5月6日，疫苗板块大幅下跌。

点评：

- **美国政府意向开放新冠疫苗专利，当前尚未正式通过。**截至5月6日，美国新冠疫苗接种率达74.08%，发达地区国家接种率显著领先。南非、越南、泰国等国家接种率仅个位数，地区疫情严峻。印度、南非此前向WTO建议暂免新冠医药品专利，遭到欧美发达经济体阻拦。在欧美疫情趋缓后，美国转态支持新冠疫苗专利开放，意在加速世界疫情修复。该决定为拜登政策初步表态，尚未经过国会同意。在实施流程中或将遇到药企及部分议员反对，并与美国专利体系相悖，对投入巨大的医药企业不公，打击医药创新积极性。故专利最终开放与否仍待观望。
- **专利壁垒仅为生产技术壁垒之一，开放后欲复制仍需克服众多壁垒。**人用疫苗从研发到上市需要经过众多流程，包括资质申请、前期研发投入、动物试验、临床试验、原材料购置、生产线建设、上市申请、数据追踪等。大型药企凭借先进的技术积累和产能优势，在短时间内投入巨额资金并将新冠疫苗推向市场。即使美国开放新冠疫苗专利，短期内竞争对手欲复制产品仍将面临病毒变异、原材料短缺、研发门槛高、产能不足、公众接受度低、生产成本控制难等难题。且新冠疫苗普遍受到政府限价影响，利润率有限。在世界整体接种率快速上升和其他生产技术壁垒的影响下，美国开放相关专利对当前具有领先地位的疫苗企业影响有限。
- **复星医药业务以制药和器械为主，新冠疫苗对业绩贡献少。**复星医药为大型药企，产品覆盖心血管、抗肿瘤、器械等领域。公司2020年药品制造业务营收218.80亿元，占比72.19%；诊断和器械业务营收52.17亿元，占比17.14%；新冠疫苗产品对2020年业绩贡献极低。为抗击新冠疫情，公司与BioNTech合作，引进mRNA新冠疫苗，并于3月在香港和澳门被批准接种，同时继续推进在中国内地的II期临床试验。BioNTech承诺在条件符合的情况下，2021年将向中国内地供应不少于1亿剂的mRNA新冠疫苗，复星和BioNTech的成品新冠疫苗销售利润将按65:35分成。2021Q1，公司实现营收80.56亿元，同比+37.00%；实现归母净利润8.47亿元，同比+46.78%，制药板块增长主要来自于重磅产品利

妥昔单抗、马来酸阿伐曲泊帕片、曲妥珠单抗等的放量。公司当前业务仍以制药和器械为主，新冠疫苗对业绩贡献度低，即使疫苗销售不及预期，对业绩的影响非常有限。故美国开放新冠疫苗专利，短期不会对公司业务造成重大影响。

- **投资建议：**公司2021年主营业务快速恢复，在研项目储备丰富，重磅产品持续放量，经营状况良好。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为1.76/2.12元，当前股价对应PE分别为34.18/28.43倍，维持对公司的“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**药品降价超预期、研发进度不及预期、重磅产品放量不及预期、竞争加剧、新冠疫苗放量不及预期、投资收益不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	30,307	36311	43,061	50119
营业总成本	28,595	32895	38,489	44329
营业成本	13,431	15,214	17,655	20,198
营业税金及附加	217	260	309	359
销售费用	8464	10530	12488	14534
管理费用	2962	3450	4091	4761
财务费用	724	717	717	717
研发费用	2795	2723	3230	3759
公允价值变动净收益	579	0	0	0
资产减值损失	(148)	0	0	0
营业利润	4721	5716	6872	8090
加：营业外收入	23	0	0	0
减：营业外支出	66	0	0	0
利润总额	4678	5716	6872	8090
减：所得税	738	857	1031	1213
净利润	3940	4859	5841	6876
减：少数股东损益	277	342	411	484
归母公司所有者的净利润	3663	4517	5430	6392
摊薄每股收益(元)	1.43	1.76	2.12	2.49
PE（倍）	42.15	34.18	28.43	24.15

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn