

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年5月10日

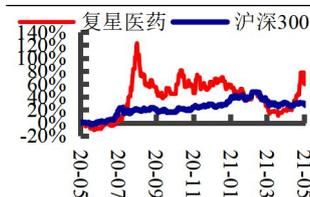
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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5月7日

收盘价(元)	54.65
总市值(亿元)	1,400.62
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

与 BioNTech 成立合资公司深化疫苗合作

复星医药（600196）事件点评

投资要点：

事件：5月9日，复星医药公告，控股子公司复星医药产业拟与BioNTech投资设立合资公司，以实现mRNA新冠疫苗产品的本地化生产及商业化。根据约定，双方将分别认缴合资公司注册资本的50%，其中：复星医药产业拟以现金及/或有形或无形资产(包括厂房及生产设施等)作价出资合计不超过1亿美元、BioNTech拟以其相关生产技术和专有技术许可等无形资产作价出资合计不超过1亿美元。

点评：

■ **BioNTech 是业内领先的 mRNA 平台型生物技术公司。**BioNTech 系一间于德国注册成立的公司，其主要致力于癌症、传染病和其他严重疾病的治疗和预防性免疫疗法的研究和开发。BioNTech 是业内领先的 mRNA 平台型生物技术公司之一，且已建立较大规模的生产制造设施。就合资公司新冠疫苗产品的具体生产和销售计划须待双方进一步协商，并受到商业化生产上市的前提条件(包括但不限于取得相关许可及批准等)等诸多因素影响，以及就现有协议项下在该区域内的新冠疫苗产品的供货安排或调整，尚待相关方进一步协商确定。根据此前的原约定，复星医药与 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。根据当前新的合作意向，复星医药产业应提供年产能可达 10 亿剂 mRNA 新冠疫苗的生产设施，并将该设施作为出资的一部分注入合资公司。此举意在加强双方合作，扩大新冠疫苗生产效率，促进疫苗销售。

■ **美国政府意向开放新冠疫苗专利对公司影响较少。**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。从实施流程看，该决定在审议过程中大概率将遇到美国医药界和部分议员的反对，审议需时较长，且最终通过与否尚未可知。从技术路线看，mRNA 疫苗技术较为先进，即使开放专利，短期也较难被竞争对手快速复制并抢占原来的市场。BioNTech 的 mRNA 新冠疫苗已上市，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。

■ **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，与BioNTech深化合作有望增加业绩弹性。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31.01/25.79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）	38.24	31.01	25.79	21.91

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