

2021年05月10日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

## 拟与 BioNTech 投资设立合资公司，长期看好 mRNA 新冠疫苗市场前景

买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	30,307	37,646	47,566	54,559
同比 (%)	6.0%	24.2%	26.4%	14.7%
归母净利润 (百万元)	3,663	4,936	6,289	7,190
同比 (%)	10.3%	34.8%	27.4%	14.3%
每股收益 (元/股)	1.43	1.93	2.45	2.81
P/E (倍)	38.24	28.37	22.27	19.48

### 投资要点

■ **事件:** 公司控股子公司复星医药产业拟与 BioNTech 投资设立合资公司，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。复星医药产业提供年产能 10 亿剂疫苗生产设施，BioNTech 应完成技术转移，提供生产 mRNA 新冠疫苗所需的技术支持。

■ **BioNTech 承诺 2021 年向中国大陆供应不少于 1 亿剂疫苗:** 按照 2020 年 12 月签订的《许可协议》和《供货协议》，在合资公司实现本地化生产和商业化之前，BioNTech 以成品供货的部分，其中复星医药产业、BioNTech 按 65%、35% 比例分享毛利；BioNTech 以大包装制剂供货的部分，复星医药产业、BioNTech 按 60%、40% 比例分享毛利。BioNTech 承诺 2021 年向中国大陆供应不少于 1 亿剂疫苗，中国大陆首批 5000 万剂疫苗的首付款 2.5 亿欧元分别于 2020 年底前支付 (1.25 亿欧元) 和 mRNA 新冠疫苗在国内获批上市后支付 (1.25 亿欧元)，首批订单的余款在将复星医药产业收到 mRNA 新冠疫苗后支付，并按年进行最终结算。

■ **mRNA 新冠疫苗获批上市后，将给复星医药带来巨额业绩弹性。** 辉瑞/BioNTech 新冠疫苗 21Q1 确认收入 34.62 亿美元，截止 5 月 3 日，共分发 4.3 亿剂新冠疫苗至 91 个国家，公司预计 21 年能生产 25 亿剂，22 年能生产至少 30 亿剂，我们预计随着复星新冠疫苗有望于近期获批上市，短期内有望给复星带来巨额利润弹性。我们对新冠疫苗市场的长期判断：认为新冠疫苗接种将会经历两个阶段，第一个阶段拼的是进度和产能，这个阶段以智飞生物为代表的企业将会明显收益；第二个阶段将拼的是保护率、成本以及配送便捷性等，我们认为智飞生物、康泰生物、复星医药等将具有一定优势。

■ **盈利预测与投资评级:** 随着公司产品放量加速，创新产品的研发成果不断兑现及研发投入持续加大，以及海外国际化进程不断加快，我们维持公司 21-23 年 EPS 为 1.93/2.45/2.81 元，当前股价对应估值分别为 28X、22X、19X。

■ **风险提示:** 新冠疫苗国内上市进度不及预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	54.65
一年最低/最高价	29.75/79.19
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	109898.86

### 基础数据

每股净资产(元)	14.44
资产负债率(%)	45.05
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): 2020 年年报点评: 创新产品加速转化落地, 医疗器械板块迎来新机遇》2021-04-01



## 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>