

2021年06月24日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

88/75

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2021/6/23)	68.41		
上证指数(2021/6/23)	3566.22		
股價 12 個月高/低	79.19/32.35		
總發行股數(百萬)	2562.90		
A 股數(百萬)	2010.96		
A 市值(億元)	1375.70		
主要股東	上海复星高科技(集团)有限公司(36.60%)		
每股淨值(元)	14.71		
股價/賬面淨值	4.65		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.4	74.9	108.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021/04/01	39.79	买进
2020/12/17	56.78	买进

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	3.5%
一般法人	51.4%

股价相对大盘走势



复星医药(600196.SH/2196.HK)

buy 买进

首家 CAR-T 获批上市，进入细胞治疗领域

事件:

2021年6月23日，公司发布公告，复星医药投资的复星凯特生物科技有限公司（复星持股50%）收到国家药品监督管理局颁发的《药品注册证书》，其CD19靶点自体CAR-T细胞治疗产品阿基仑赛注射液（产品代号FKC876，商品名称：奕凯达®）的上市注册申请获国家药监局批准。

该产品为经基因修饰的靶向人CD19的嵌合抗原受体自体T(CAR-T)细胞，主要用于治疗特定非霍奇金淋巴瘤；本次获批的适应症为用于治疗既往接受二线或以上系统性治疗后复发或难治性大B细胞淋巴瘤成人患者，包括弥漫性大B细胞淋巴瘤(DLBCL)非特指型(NOS)，原发纵膈大B细胞淋巴瘤(PMBCL)、高级别B细胞淋巴瘤和滤泡性淋巴瘤转化的DLBCL。

点评:

- 引入 CAR-T 产品，进入细胞治疗领域:** 复星与 Kite Pharma 2017 年成立合资公司，引入 Kite Pharma 的 CAR-T 产品进入中国，经过前期的技术转移及桥接临床试验，2020 年 6 月申请上市，2021 年 6 月获批上市，成为中国首个细胞治疗领域的产品，目前国内在研产品中仅有药明巨诺的 CAR-T 正在申报上市中。从市场端来看，CAR-T 作为最新的细胞治疗产品，具有显著的治疗优势（如阿基仑赛注射液对复发/难治性惰性非霍奇金淋巴瘤有 93% 的缓解率，80% 的完全缓解率），具有较大的市场潜力，目前全球范围获批的三款 CAR-T 产品 Yescarta®、Kymriah® 及 Tecartus® 在 2020 年的全球销售额分别约为 5.63 亿美元、4.74 亿美元及 0.44 亿美元，具有较大市场潜力。另外，复星 CAR-T 产品此次国内获批淋巴瘤的三线疗法，未来在适应症以及一二线疗法方面均有扩展空间。
- 创新驱动成长:** 自公司 2019 年首个生物类似药利妥昔上市后，公司逐步步入研发收获期，目前已获批的生物类似药有利妥昔单抗、曲妥珠单抗、阿达木单抗以及小分子创新药阿伐曲波帕，后续还有斯鲁利单抗、贝伐珠单抗、奥匹卡朋、甘精胰岛素、赖脯胰岛素等将陆续上市，产品结构将不断优化，创新产品将逐步成为公司业绩成长驱动主力。
- 盈利预测:** 展望未来，公司创新产品陆续进入收获期，mRNA 新冠疫苗产品获批后也具备较大业绩弹性，国际化布局也为未来增长打开空间。我们预计公司 2021 年、2022 年实现净利润 44.4 亿元和 54.1 亿元，YOY 分别+21.3%、+21.8%，EPS 分别为 1.8 元/2.2 元，对应 A 股 PE 分别为 38 倍/32 倍，对应 H 股 PE 分别为 27 倍/22 倍，我们继续给予“买进”的投资评级。
- 风险提示:** 疫苗获批及销售不及预期，新产品研发进度不及预期，并购企业业绩不达预期，商誉减值风险

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2708	3322	3663	4444	5411
同比增减	%	-13.33	22.66	10.27	21.33	21.76
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.07	1.30	1.47	1.78	2.17
同比增减	%	-15.75	21.50	12.92	21.25	21.91
A 股市盈率(P/E)	X	63.93	52.62	46.60	38.43	31.53
H 股市盈率(P/E)	X	45.74	37.65	33.34	27.49	22.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.32	0.39	0.44	0.53	0.65
GON 股息率 (Yield)	%	0.47	0.57	0.64	0.78	0.95

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	24918	28585	30307	36835	44247
经营成本	10365	11543	13431	15175	17208
营业税金及附加	256	260	217	287	354
销售费用	8488	9847	8464	10314	12389
管理费用	2239	2591	2962	3426	4115
财务费用	724	865	724	774	885
资产减值损失	97	390		0	100
投资收益	1815	3565	2284	2350	2400
营业利润	3536	4494	4721	5711	7304
营业外收入	83	77	23	80	120
营业外支出	39	45	66	40	20
利润总额	3580	4526	4678	5751	7404
所得税	560	782	738	920	1185
少数股东损益	312	422	277	386	808
归属于母公司所有者的净利润	2708	3322	3663	4444	5411

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	8547	9533	9962	11157	12496
存货	3624	4368	4565	5295	6142
应收账款	3287	3941	5163	6092	7189
流动资产合计	18002	20403	25085	28848	34329
长期股权投资	21428	20930	22309	23648	25303
固定资产	7083	7410	8136	8705	9489
无形资产及其他资产合计	2040	3150	4122	4699	5074
资产总计	52550	55716	58601	65633	76135
流动负债合计	70551	76120	83686	94481	110463
长期负债合计	17923	17434	24872	25121	25875
负债合计	19035	19482	12829	13086	13348
少数股东权益	36959	36915	37702	38207	39222
股东权益合计	5615	7316	8989	11865	15662
负债及股东权益合计	27978	31888	36996	44409	55579

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	2950	3222	2580	2,838	5,108
投资活动产生的现金流量净额	-5245	-172	-4706	-2453	-2606
筹资活动产生的现金流量净额	3138	-1936	1467	-1500	-1500
现金及现金等价物净增加额	825	1109	-959	-1115	1002

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。此份报告内容之资料可能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i @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i @。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。