

2021 年中报点评: 业绩符合预期, 创新与国际化战略引领  
公司高质量发展  
买入 (维持)

2021 年 08 月 24 日

证券分析师 朱国广  
执业证号: S0600520070004  
021-60199793  
zhugg@dwzq.com.cn

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	4,902	6,277	7,218
同比 (%)	10.3%	33.8%	28.0%	15.0%
每股收益 (元/股)	1.43	1.91	2.45	2.82
P/E (倍)	47.50	35.49	27.72	24.10

投资要点

- **公司公布 2021 年半年报:** 实现收入 169.52 亿元, 同比增长 20.85%; 实现归母净利润 24.82 亿元, 同比增长 44.77%; 实现扣非归母净利润 15.70 亿元, 同比增长 20.38%; 实现经营性现金流净额 17.07 亿元, 同比增长 16.79%。其中, 核心制药业务收入保持稳健增长, 实现营业收入 122.48 亿元, 同比增长 22.33%。
- **创新成果持续落地和放量, 产业结构不断优化:** 公司致力于推动创新研发, 加速创新技术和产品落地。2021 年上半年研发投入 19.54 亿元, 同比增长 15.69%, 占业务收入的 11.53%; 其中, 研发费用为 15.62 亿元, 同比增长 29.73%。随着汉利康、汉曲优、苏可欣、汉达远、奕凯达等多个品种获批上市并放量销售, 创新产品推动业绩可持续增长, 其中, 汉利康 (利妥昔单抗) 销量大幅提升, 上半年累计实现收入 7.24 亿元, 同比增长 223.21%; 汉曲优 (曲妥珠单抗)、苏可欣 (马来酸阿伐曲泊帕片) 上半年分别实现收入 3.25 亿元和 2.06 亿元; 合营公司复星凯特的奕凯达成为国内首个获批上市的 CAR-T 细胞治疗产品; mRNA 新冠疫苗复必泰 (BNT162b2) 在港澳地区纳入政府接种计划, 上半年实现收入 5 亿余元, 还拟向中国台湾地区供应 1,500 万剂, 下半年收入有望大幅增长。
- **国际化运营能力进一步提升, 海外收入占比突破 30%。** 公司在创新研发、BD、生产运营及商业化等多维度践行国际化战略, 通过 Fosun Pharma USA 子公司拓展在美国的创新研发、注册、商业化能力; 通过 Gland Pharma 和 Tridem Pharma 子公司增强在印度和非洲的生产、营销能力; 同时增强在欧洲的创新研发和投资并购, 通过差异化的全球布局战略, 最大限度提升公司国际化运营的能力和效率。公司海外商业化团队近 1000 人, 上半年在中国大陆以外地区和其他国家实现营业收入 51.98 亿元, 占整体收入 30.66%。
- **积极推进内部资源整合, 诊断及医美业务初步整合完成。** 公司在医疗器械业务已初步构建形成医疗美容、呼吸健康、专业医疗为核心的三大业务分支。在医疗美容领域, 复锐医疗科技 (Sisram) 在积极拓展原有能量源医疗美容设备业务的同时, 进行了美容牙科、注射填充等战略赛道的资产整合。在诊断板块, 根据各子公司的业务侧重和特点, 明确了各自作为研发制造中心、差异化仪器研发平台、检验服务业务平台、试剂制造基地等的定位分工。
- **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, 我们维持盈利预测, 预计公司 21-23 年的 EPS 分别为 1.91 元、2.45 元、2.82 元, 当前股价对应估值分别为 35X、28X、24X, 维持“买入”投资评级。
- **风险提示:** 原材料供应风险; 市场竞争加剧风险; 新业务拓展风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.88
一年最低/最高价	36.67/91.69
市净率(倍)	4.90
流通 A 股市值(百万元)	136503.83

基础数据

每股净资产(元)	14.77
资产负债率(%)	46.77
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): 拟与 BioNTech 投资设立合资公司, 长期看好 mRNA 新冠疫苗市场前景》2021-05-10
- 2、《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
- 3、《复星医药 (600196): 业绩符合预期, 创新药物成功出海!》2020-10-29

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>25,085</b>	<b>19,172</b>	<b>19,190</b>	<b>20,699</b>	<b>营业收入</b>	<b>30,307</b>	<b>37,646</b>	<b>47,566</b>	<b>54,559</b>
现金	9,962	1,618	2,377	3,185	减:营业成本	13,431	16,284	19,602	21,784
应收账款	4,807	6,887	3,383	4,760	营业税金及附加	217	363	430	477
存货	5,163	5,874	7,412	7,353	营业费用	8,464	9,652	12,196	13,989
其他流动资产	5,153	4,793	6,018	5,402	管理费用	5,758	7,269	9,456	11,436
<b>非流动资产</b>	<b>58,601</b>	<b>64,399</b>	<b>70,987</b>	<b>75,521</b>	研发费用	2,795	3,599	4,652	5,434
长期股权投资	22,309	25,117	27,944	30,795	财务费用	724	547	618	545
固定资产	8,136	10,167	12,602	13,889	资产减值损失	148	0	0	0
在建工程	4,122	4,096	4,287	4,168	加:投资净收益	2,284	2,493	2,539	2,720
无形资产	11,499	12,515	13,689	14,253	其他收益	394	281	316	326
其他非流动资产	12,536	12,504	12,464	12,416	资产处置收益	6	14	9	12
<b>资产总计</b>	<b>83,686</b>	<b>83,571</b>	<b>90,177</b>	<b>96,221</b>	<b>营业利润</b>	<b>4,721</b>	<b>6,438</b>	<b>8,265</b>	<b>9,508</b>
<b>流动负债</b>	<b>24,872</b>	<b>21,522</b>	<b>23,276</b>	<b>24,005</b>	加:营业外净收支	-43	5	9	1
短期借款	7,916	7,916	7,916	7,916	<b>利润总额</b>	<b>4,678</b>	<b>6,443</b>	<b>8,274</b>	<b>9,509</b>
应付账款	3,289	3,605	4,694	4,529	减:所得税	738	973	1,320	1,524
其他流动负债	13,667	10,001	10,666	11,560	少数股东损益	277	567	678	767
<b>非流动负债</b>	<b>12,829</b>	<b>11,697</b>	<b>10,568</b>	<b>8,872</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,663</b>	<b>4,902</b>	<b>6,277</b>	<b>7,218</b>
长期借款	8,476	7,343	6,215	4,519	EBIT	5,418	7,010	8,918	10,082
其他非流动负债	4,354	4,354	4,354	4,354	EBITDA	6,979	8,701	11,055	12,638
<b>负债合计</b>	<b>37,702</b>	<b>33,219</b>	<b>33,844</b>	<b>32,877</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	8,989	9,556	10,234	11,001	每股收益(元)	1.43	1.91	2.45	2.82
归属母公司股东权益	36,996	40,796	46,098	52,342	每股净资产(元)	14.44	15.92	17.99	20.42
<b>负债和股东权益</b>	<b>83,686</b>	<b>83,571</b>	<b>90,177</b>	<b>96,221</b>	发行在外股份(百万股)	2563	2563	2563	2563
					ROIC(%)	18.7%	21.7%	26.6%	29.1%
					ROE(%)	8.6%	10.9%	12.3%	12.6%
					毛利率(%)	55.7%	56.7%	58.8%	60.1%
					销售净利率(%)	12.1%	13.0%	13.2%	13.2%
					资产负债率(%)	45.1%	39.7%	37.5%	34.2%
					收入增长率(%)	6.0%	24.2%	26.4%	14.7%
					净利润增长率(%)	5.2%	38.8%	27.2%	14.8%
					P/E	47.50	35.49	27.72	24.10
					P/B	4.70	4.26	3.77	3.32
					EV/EBITDA	28.07	22.82	17.86	15.50

数据来源: Wind, 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>