

复星医药 (600196)

就首个国产新冠小分子口服药达成战略合作，有望带来较大业绩弹性

买入 (维持)

2022年07月27日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	39,005	45,010	51,889	60,231
同比	29%	15%	15%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	4,735	5,641	6,546	7,764
同比	29%	19%	16%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.85	2.20	2.55	3.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.67	21.55	18.57	15.65

投资要点

- 事件:** 2022年7月25日,复星医药宣布与真实生物达成战略合作,双方将联合开发并由复星医药独家商业化阿兹夫定。合作领域为新冠病毒、艾滋病治疗及预防领域;合作产品包括原料药、片剂,以及所有包含阿兹夫定原料药成分的其他剂型产品;合作区域包括中国境内(不包括港澳台地区)及全球(不包括俄罗斯、乌克兰、巴西及其他南美洲国家和地区)。复星医药将最多向真实生物支付8亿元合作费用,并承担后续的临床试验和商业化费用,于境内就销售产生的毛利,由复星医药产业和真实生物按照50%:50%或55%:45%的比例进行分配。海外销售的具体分成方式和比例待双方进一步约定。
- 公司独家商业化首个国产抗新冠小分子口服药,进一步丰富抗病毒产品线:** 阿兹夫定片是我国自主研发的口服小分子新冠病毒肺炎治疗药物(靶向RdRp)。7月25日,国家药监局应急附条件批准真实生物阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请,用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎(COVID-19)成年患者。此外,阿兹夫定片已于2021年7月20日获国家药监局附条件批准与其他逆转录酶抑制剂联用治疗高病毒载量的成年HIV-1感染患者。
- 阿兹夫定价格和获批进度具有突出优势,有望为公司带来较大业绩弹性:** 目前,阿兹夫定作为艾滋病药物售价是25.86元/mg,预计针对新冠适应症的定价不会高于这个价格。按照每天5mg,服药七天计算,一个疗程的费用约为905元,大量采购后预计价格会进一步降低,对比辉瑞的Paxlovid在国内医保2300元/盒的定价,价格优势明显。此外,作为国产首个获批的新冠小分子口服药,先发优势显著,有望为公司带来较大业绩弹性。
- 海外商业化阿兹夫定合作推进,国际化运营能力进一步提升:** 截至2021年底,公司海外收入占比达35%,商业化团队超1,200人。针对阿兹夫定在海外的商业化拓展有望进一步提升公司的国际化运营能力和效率。
- 盈利预测与投资评级:** 随着公司创新产品的研发成果不断兑现,以及海外国际化进程不断加快,预计公司22-24年的EPS分别为2.20元、2.55元、3.03元,当前股价对应估值分别为22X、19X、16X,维持“买入”评级。由于新冠疫情走向较难预测,盈利预测中暂不包含小分子新冠药的收入贡献。
- 风险提示:** 产品销售不及预期,市场竞争环境恶化,新冠疫情走向不确定性较强等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.42
一年最低/最高价	38.45/87.40
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	95,359.63
总市值(百万元)	121,532.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.96
资产负债率(% ,LF)	50.13
总股本(百万股)	2,562.90
流通 A 股(百万股)	2,010.96

相关研究

《复星医药(600196): 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》

2021-08-24

《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

《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

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	30,425	34,009	45,344	51,376	营业总收入	39,005	45,010	51,889	60,231
货币资金及交易性金融资产	14,549	18,515	21,469	31,159	营业成本(含金融类)	20,228	23,180	26,723	31,622
经营性应收款项	8,211	7,701	12,544	10,444	税金及附加	234	334	356	408
存货	5,472	6,349	8,781	8,104	销售费用	9,099	9,902	10,897	12,046
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,216	4,063	4,678	5,278
其他流动资产	2,192	1,444	2,550	1,669	研发费用	3,834	4,716	5,794	7,168
非流动资产	62,869	65,820	68,908	71,634	财务费用	464	634	633	650
长期股权投资	22,684	23,561	24,438	25,147	加:其他收益	328	485	556	601
固定资产及使用权资产	9,666	10,313	10,978	11,395	投资净收益	4,624	4,781	5,191	6,521
在建工程	3,618	3,671	3,845	3,752	公允价值变动	352	0	0	0
无形资产	10,276	11,456	12,637	13,959	减值损失	-904	-2	-1	-1
商誉	9,400	9,593	9,786	10,156	资产处置收益	-15	6	-1	-6
长期待摊费用	475	475	475	475	营业利润	6,314	7,451	8,553	10,175
其他非流动资产	6,750	6,750	6,750	6,750	营业外净收支	-260	-90	-131	-160
资产总计	93,294	99,828	114,252	123,010	利润总额	6,054	7,360	8,422	10,014
流动负债	29,310	31,163	38,576	39,031	减:所得税	1,066	1,243	1,411	1,711
短期借款及一年内到期的非流动负债	14,548	16,079	17,609	19,131	净利润	4,987	6,117	7,010	8,303
经营性应付款项	5,064	2,931	7,508	4,597	减:少数股东损益	252	476	464	539
合同负债	1,150	1,351	1,687	1,879	归属母公司净利润	4,735	5,641	6,546	7,764
其他流动负债	8,548	10,803	11,772	13,423	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.85	2.20	2.55	3.03
非流动负债	15,608	15,608	15,608	15,608	EBIT	2,582	3,300	3,997	4,310
长期借款	6,694	6,694	6,694	6,694	EBITDA	4,531	4,851	5,654	6,008
应付债券	2,355	2,355	2,355	2,355	毛利率(%)	48.14	48.50	48.50	47.50
租赁负债	648	648	648	648	归母净利率(%)	12.14	12.53	12.61	12.89
其他非流动负债	5,911	5,911	5,911	5,911	收入增长率(%)	28.70	15.39	15.28	16.08
负债合计	44,918	46,771	54,185	54,640	归母净利润增长率(%)	29.28	19.12	16.04	18.61
归属母公司股东权益	39,192	43,397	49,943	57,707					
少数股东权益	9,184	9,660	10,124	10,663					
所有者权益合计	48,376	53,057	60,068	68,370					
负债和股东权益	93,294	99,828	114,252	123,010					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,949	4,491	1,995	7,188	每股净资产(元)	15.29	16.93	19.49	22.52
投资活动现金流	-3,857	193	312	1,931	最新发行在外股份(百万股)	2,563	2,563	2,563	2,563
筹资活动现金流	-831	-719	648	570	ROIC(%)	2.98	3.62	4.00	3.87
现金净增加额	-874	3,965	2,955	9,689	ROE-摊薄(%)	12.08	13.00	13.11	13.45
折旧和摊销	1,948	1,551	1,657	1,698	资产负债率(%)	48.15	46.85	47.43	44.42
资本开支	-4,875	-3,711	-4,002	-3,881	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.67	21.55	18.57	15.65
营运资本变动	274	703	-2,498	2,590	P/B(现价)	3.10	2.80	2.43	2.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

