

2022 年 08 月 31 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

复星医药（600196）

创新产品销售放量，国际化战略稳步推进

报告摘要

◆ 2022 年中报

2022 年上半年，公司实现营业收入 213.40 亿元，同比增长 25.88%；归属于母公司所有者的净利润 15.47 亿元，同比下降 37.67%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 18.62 亿元，同比增长 18.57%；扣除非经常性损益后的基本每股收益 0.73 元，同比增长 19.67%。

◆ 制药业务新产品销售放量，各板块业务全面增长

分业务板块来看，报告期内，公司制药业务实现营业收入 143.27 亿元，同比增长 16.97%；毛利率 54.57%，较去年同期下降了 2.86 个百分点。医疗器械与医学诊断业务实现营业收入 40.43 亿元，同比增长 42.51%；毛利率 34.45%，较去年同期下降了 12.08 个百分点。医疗健康服务实现营业收入 29.18 亿元，同比增长 58.24%；毛利率 17.68%，较去年同期下降了 0.32 个百分点。报告期内，公司毛利率 45.75%，较上年同期下降 5.55 个百分点，主要系公司非自有抗疫产品海外销售业务毛利率较低、集采产品影响等。报告期内，制药业务产品结构持续优化，汉利康、汉曲优、苏可欣、复必泰（港澳台市场）的放量销售以及汉斯状等多个品种获批上市，推动公司整体业绩可持续增长；医美方面，复锐医疗科技（Sisram）业务在北美及欧洲等主要市场强势增长，报告期内复锐医疗科技（Sisram）实现营业收入 1.75 亿美元、净利润 2,053 万美元，均实现同比大幅增长。

◆ 中国大陆以外收入占比提升，国际化战略稳步推进

分地区来看，报告期内，公司中国大陆业务实现营业收入 137.48 亿元，同比增长 16.96%；中国大陆以外地区和其他国家实现营业收入 75.92 亿元，同比增长 46.06%，占比达到 35.58%，同比提升 4.92 个百分点。报告期内，公司与安进控股子公司就欧泰乐（阿普米司特片）和 Parsabiv（依特卡肽）2 款创新药物在中国境内（不包括港澳台地区）的独家商业化授权许可达成合作，进一步丰富了非肿瘤领域的创新产品布局；公司控股子公司复宏汉霖先后向 Organon、Eurofarma、Getz Pharma 等公司授出多款产品许可，借助国际领先的合作伙伴覆盖增量市场。截至报告期末，公司海

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 31 日

收盘价(元):

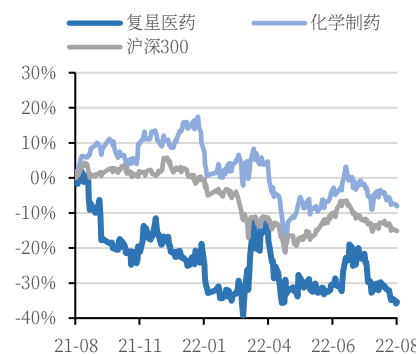
40.36

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,669.66
总市值(百万)	107,747.28
流通股本(百万股)	2,010.96
流通市值(百万)	81,162.27
12 月最高/最低价(元)	65.50/37.18
资产负债率(%)	51.69
每股净资产(元)	14.90
市盈率(TTM)	28.35
市净率(PB)	2.71
净资产收益率(%)	4.05

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

外商业化团队超 1,400 人，已在美国、非洲及欧洲搭建营销平台并实现向美国市场的制剂直接销售，复锐医疗科技（Sisram）、博毅雅（Breas）等医疗器械业务已覆盖中国、美国、欧洲等主要地区，复星诊断的新冠核酸检测试剂盒、新冠抗原检测试剂盒已在十余个国家实现销售。

◆ 研发支撑成长

报告期内，公司加大对生物药、小分子创新药以及对创新孵化平台的研发投入，研发投入达到 20.62 亿元，同比增长 16.04%，占制药业务收入的 14.39%，占营业收入的 11.24%。公司围绕肿瘤及免疫调节、代谢及消化系统、中枢神经系统等重点疾病领域已搭建和形成小分子创新药、抗体药物、细胞治疗技术平台，并积极探索 RNA、基因治疗、ADC、靶向蛋白降解等技术的布局。截至报告期末，公司在研创新药、生物类似药、仿制药、一致性评价等项目超 260 项，其中自研小分子创新药 22 项（临床Ⅲ期 3 项），自研生物创新药 32 项（临床Ⅲ期 8 项），许可引进创新药 16 项（临床Ⅲ期 6 项）。未来在研项目或逐步进入收获期，为公司提供更多业绩增长点。

◆ 投资建议

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年摊薄后（暂不考虑转增的影响）的 EPS 分别为 2.06 元、2.31 元和 2.64 元，对应的动态市盈率分别为 19.59 倍、17.44 倍和 15.27 倍。复星医药作为我国较为领先的医药研发生产企业，覆盖多个治疗领域，研发创新逐步落地，维持买入评级。

◆ 风险提示：疫情风险、研发不及预期风险

盈利预测

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39005.09	45981.34	52924.33	60860.34
营业成本	20228.27	24264.57	28327.94	33174.53
营业税金及附加	234.46	317.77	352.18	403.66
销售费用	9098.89	12966.74	14818.81	16432.29
管理费用	3215.83	3816.45	4339.79	4990.55
财务费用	464.06	1033.38	908.38	724.78
资产减值损失	-829.87	0.00	0.00	0.00
投资收益	4623.83	3400.00	3600.00	3800.00
公允价值变动损益	352.30	310.18	368.96	346.59
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6313.74	7242.60	8096.19	9231.11
其他非经营损益	-259.90	-139.02	-163.36	-171.33
利润总额	6053.84	7103.58	7932.83	9059.78
所得税	1066.40	1204.06	1344.61	1535.63
净利润	4987.44	5899.53	6588.22	7524.14
少数股东损益	252.17	398.30	410.67	467.24
归属母公司股东净利润	4735.27	5501.23	6177.54	7056.91
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10308.16	13455.85	17320.88	22136.69
应收和预付款项	8606.47	9878.54	11566.96	13327.68
存货	5472.32	7836.83	9000.68	10384.28
其他流动资产	6037.69	5085.36	5212.84	5358.56
长期股权投资	22683.71	22683.71	22683.71	22683.71
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	12534.89	11409.23	10169.14	8929.21
无形资产和开发支出	22833.15	21961.42	21089.70	20217.98
其他非流动资产	4817.41	4722.36	4627.32	4532.27
资产总计	93293.79	97033.30	101671.23	107570.38
短期借款	9420.13	9000.00	4000.00	1000.00
应付和预收款项	7087.02	8322.72	9797.64	11434.46
长期借款	6694.18	6694.18	6694.18	6694.18
其他负债	21716.89	18794.66	22026.08	23624.52
负债合计	44918.23	42811.57	42517.90	42753.16
股本	2562.90	2669.66	2669.66	2669.66
资本公积	14029.02	14029.02	14029.02	14029.02
留存收益	23865.86	27941.14	32462.08	37658.71
归属母公司股东权益	39191.95	44639.82	49160.75	54357.39
少数股东权益	9183.62	9581.91	9992.59	10459.82
股东权益合计	48375.56	54221.73	59153.34	64817.21
负债和股东权益合计	93293.79	97033.30	101671.23	107570.38
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4987.44	5899.53	6588.22	7524.14
折旧与摊销	1791.66	2092.58	2206.85	2206.86
财务费用	464.06	1033.38	908.38	724.78
资产减值损失	-829.87	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	2077.84	-1405.69	-280.35	-55.72
其他	-4542.38	-3736.61	-3962.04	-4145.65
经营活动现金流净额	3948.75	3883.18	5461.06	6254.42
资本支出	-3474.11	-0.15	0.00	-0.15
其他	-382.88	3899.01	3968.96	4146.59
投资活动现金流净额	-3856.99	3898.86	3968.96	4146.44
短期借款	1504.15	-420.13	-5000.00	-3000.00
长期借款	-451.70	0.00	0.00	0.00
股权融资	-1103.60	106.76	0.00	0.00
支付股利	-1103.00	-1425.95	-1656.61	-1860.27
其他	322.88	-2895.04	1091.62	-724.78
筹资活动现金流净额	-831.28	-4634.36	-5564.99	-5585.05
现金流量净额	-874.23	3147.69	3865.04	4815.81

资料来源：WIND、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637