

非金融公司|公司点评|复星医药（600196）

制药、器械和医疗服务经营向好



| 报告要点

复星医药发布 2024 年中报，上半年实现收入 204.63 亿元，同比减少 4.36%，实现归母净利润 12.25 亿元，同比减少 31.09%，实现扣非归母净利润 12.54 亿元，同比减少 8.64%。公司第二季度实现收入 103.06 亿，同比减少 2.08%，实现扣非归母净利润 6.46 亿，同比增长 42.41%。

| 分析师及联系人



夏禹

SAC: S0590518070004



郑薇

SAC: S0590521070002

复星医药(600196)

制药、器械和医疗服务经营向好

行业：医药生物/化学制药
 投资评级：增持（维持）
 当前价格：22.30 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,672.40/2,670.43
 流通A股市值(百万元) 47,242.30
 每股净资产(元) 17.34
 资产负债率(%) 49.42
 一年内最高/最低(元) 29.48/20.38

股价相对走势



相关报告

1、《复星医药(600196)：业绩符合预期，2024年迎来多重改善》2024.03.27



扫码查看更多

事件

复星医药发布2024年中报，上半年实现收入204.63亿元，同比减少4.36%，实现归母净利12.25亿元，同比减少31.09%，实现扣非归母净利12.54亿元，同比减少8.64%。公司第二季度实现收入103.06亿，同比减少2.08%，实现扣非归母净利6.46亿，同比增长42.41%。

➤ 制药、器械与诊断、医疗服务业务经营向好

公司制药业务实现收入146.77亿元，其中创新药收入超过37亿元，保持稳健增长，不含新冠产品的制药业务收入同比增长1.89%。器械与医学诊断业务实现收入20.69亿元（同比-6.72%），主要由新冠抗原、核酸检测试剂收入以及非自有新冠产品海外销售收入下降所致，不含新冠相关产品，器械与诊断业务收入同比增长4.97%。医疗服务业务实现收入36.59亿元（同比+16.90%），实现分部利润-1.4亿元，同比减亏1.28亿元，主要原因是线上业务进一步聚焦，优化支出和药械集中采购的降本效益。

➤ 制药、器械业务成长性好

制药业务报告期内多项更新，阿伐曲泊帕新适应症批准，凯普拉生、拓培非格司亭于2024年1月执行医保价格，曲妥珠生物类似药美国获批上市，汉斯状于2024年1月完成首批海外发货，于美国启动的桥接试验也在有序开展中。2024H1公司医疗设备业务中达芬奇机器人在中国境内和中国澳门装机量达到24台，复锐医疗科技有以光子嫩肤为首的多功能旗舰设备推出，其代理的透明质酸钠复合体于2024年4月于海南落地。我们认为公司的制药和器械业务成长性好。

➤ 维持“增持”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为435.85/474.25/515.75亿元，同比增速分别为5.28%/8.81%/8.75%，归母净利润分别为38.52/44.25/50.17亿元，同比增速分别为61.43%/14.87%/13.39%，EPS分别为1.44/1.66/1.88元/股，3年CAGR为28.11%。鉴于公司制药、医疗服务、器械业务均在2024年改善，维持“增持”评级。

风险提示：新品和次新品销售不及预期；医疗服务减亏不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	43952	41400	43585	47425	51575
增长率(%)	12.66%	-5.81%	5.28%	8.81%	8.75%
EBITDA(百万元)	7454	7101	11624	12140	12428
归母净利润(百万元)	3731	2386	3852	4425	5017
增长率(%)	-21.10%	-36.04%	61.43%	14.87%	13.39%
EPS(元/股)	1.40	0.89	1.44	1.66	1.88
市盈率(P/E)	16.0	25.0	15.5	13.5	11.9
市净率(P/B)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.8	14.0	7.3	6.5	5.8

数据来源：公司公告、iFIND、国联证券研究所预测；股价为2024年08月27日收盘价

1. 风险提示

1、新品和次新品销售不及预期。复星医药近年上市的潜力品种包括沙库巴曲缬沙坦、凯普拉生、拓培非格司亭等，以及已经具备较大规模的汉斯状、汉曲优。若后续由于竞争格局恶化，以及尚未进医保的产品进入医保的时间不及预期，公司新品和次新品有销售不及预期的风险。

2、医疗服务减亏不及预期。复星医药的医疗服务 2023 年亏损，但亏损呈现收窄态势。我们预计在诊疗逐步恢复后医疗服务有望恢复 2019 年盈利的状态，但行业门诊量、手术量波动，以及公司医疗服务外延扩张节奏的波动会影响医疗服务业务的业绩，医疗服务业务有减亏不及预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼