

2024年10月30日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

31/18

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2024/10/29)	26.04		
上证指数(2024/10/29)	3286.41		
股价 12 个月高/低	30.44/20.15		
总发行股数(百万)	2671.33		
A 股数(百万)	2118.49		
A 市值(亿元)	551.65		
主要股东	上海复星高科技(集团)有限公司(33.30%)		
每股净值(元)	17.71		
股价/账面净值	1.47		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	13.8	11.7	-3.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

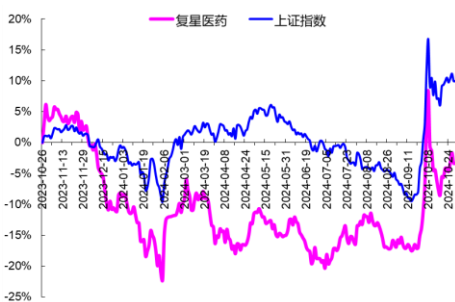
产品组合

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

24Q3 归母净利润 YOY+55.4%, 略好于预期

结论与建议:

- 公司业绩:** 公司 24Q1-Q3 实现营收 309.1 亿元, YOY+0.7%, 录得归母净利润 20.1 亿元, YOY-11.9%, 扣非后归母净利润 18.4 亿元, YOY+24.6%, 公司扣非净利略好于预期。其中 Q3 单季度实现营收 104.5 亿元, YOY+12.3%, 录得归母净利润 7.9 亿元, YOY+55.4%, 扣非后归母净利润 5.8 亿元, YOY+474.8%。
- 非新冠产品稳步增长:** 剔除新冠相关业务, 公司 2024 前三季度实际营收同比增长约 5.7%, 主要是创新药物稳健增长推动, 其中止吐药产品奥康泽、钾离子竞争性酸阻滞剂产品倍稳、长效重组人粒细胞集落刺激因子产品佩金、抗肿瘤 PD-1 产品汉斯壮(斯鲁利单抗)、CAR-T 药物奕凯达均实现快速增长。
- 多因素推动 Q3 单季净利大增:** (1) 23Q3 对新冠相关产品资产计提减值, 基期较低; (2) 公司产品结构同比变化, Q3 毛利率同比提升 2.5 个百分点, 环比提升 0.4 个百分点; (3) 公司费用端优化, Q3 期间费用率 42.7%, 同比下降 5.8 个百分点, 其中销售费用率下降 0.9 个百分点, 主要是对新冠团队优化, 管理费用率下降 1.7 个百分点, 研发费用率下降 3.5 个百分点, 主要是对部分研发管线进行优化。
- 创新药研发持续推进:** 三季度, 多个产品获批上市或收到上市申请受理, 公司曲妥珠单抗于加拿大获批上市, 注射用 A 型肉毒素(达希斐)国内获批上市, 预计将于明年铺货, 治疗脑卒中的 SBK010 口服溶液上市申请获受理。研发进展方面, HLX11(重组抗 HER2 结构域 II 人源化单抗)已达到 III 期临床主要研究终点, HLX53(抗 TIGIT 的 Fc 融合蛋白)已进入 II 期临床, 斯鲁利单抗联合贝伐珠单抗联合化疗用于一线治疗转移性结直肠癌的国际多中心 III 期临床日本获批。另外, 公司 23 价肺炎及人二倍体细胞狂犬疫苗国内临床也获得批准。
- 盈利预测:** 展望未来, 公司创新产品陆续进入收获期, 收入结构将不断优化, 国际化布局也为未来增长打开空间, 公司也在积极优化研发管线、资产及财务结构, 我们看好公司未来的发展。预计公司 2024-2026 年实现净利润 29 亿元、35 亿元、41 亿元, YOY 分别+20.2%、+22.5%、+17.3%, EPS 分别为 1.1 元、1.3 元、1.5 元, 对应 A 股 PE 分别为 24X/20X/17X, 对应 H 股 PE 分别为 12X/10X/9X, A 股估值合理, H 股估值偏低, 我们给予 A/H 股“买进”的投资评级。
- 风险提示:** 新产品研发进度不及预期, 药品集采及国谈降价超预期, 商誉减值风险

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3731	2386	2868	3513	4122
同比增减	%	-21.21	-36.04	20.18	22.48	17.34
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.43	0.89	1.07	1.31	1.54
同比增减	%	-22.70	-37.76	20.63	22.48	17.34
A 股市盈率 (P/E)	X	18.21	29.26	24.25	19.80	16.88
H 股市盈率 (P/E)	X	9.38	15.07	12.49	10.20	8.69
股利 (DPS)	RMB 元	0.42	0.27	0.32	0.39	0.46
GON 股息率 (Yield)	%	1.61	1.04	1.24	1.51	1.78

### 【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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	43952	41400	42936	48707	46207
经营成本	23170	21595	21982	24329	22906
营业税金及附加	228	271	314	341	277
销售费用	9171	9712	9262	10862	10165
管理费用	3828	4375	4407	4968	4713
财务费用	647	984	1095	1047	924
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	4378	3502	2161	2105	2200
营业利润	4657	3308	4367	4979	5355
营业外收入	35	57	41	100	76
营业外支出	118	100	121	100	130
利润总额	4574	3265	4287	4979	5301
所得税	627	370	735	747	1007
少数股东损益	217	509	683	719	172
归属于母公司所有者的净利润	3731	2386	2868	3513	4122

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	16241	13694	6023	6324	8656
应收账款	7588	7644	6440	7471	6931
存货	6882	7538	6594	7781	6872
流动资产合计	35279	33793	38861	44691	51394
长期股权投资	23145	23919	24398	24886	25383
固定资产	10268	15129	15583	16051	16532
在建工程	4897	4938	4642	5292	7091
非流动资产合计	71885	79677	83661	93700	111503
资产总计	107164	113470	122522	138391	162898
流动负债合计	33298	33758	39159	39550	34013
非流动负债合计	19757	23096	26791	27327	24048
负债合计	53055	56853	65950	66877	58061
少数股东权益	9526	10931	11150	11373	11601
股东权益合计	44582	45685	45422	60140	93236
负债及股东权益合计	107164	113470	122522	138391	162898

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	4218	3414	3,155	3,470	4,534
投资活动产生的现金流量净额	-4064	-3819	-3453	-2453	-1453
筹资活动产生的现金流量净额	4428	-1336	-1322	-1500	-1678
现金及现金等价物净增加额	4710	-1668	-1620	-483	1403

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分以作任何用途。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。