

复星医药 (600196) 2022年三季度报点评

业绩持续增长，创新药临床不断推进

2022年11月04日

【投资要点】

- ◆ **营收及扣非后净利润继续增长。**公司发布三季度报告，前三季度总营收为316.10亿元，同比增长16.87%；归母净利润24.54亿元，同比降低31.15%，主要系BNTX股票公允价值变动损失导致非经常性损益同比减少约11亿元所致。扣非后归母净利润28.59亿元，同比增长15.51%。Q3实现营收102.70亿元，同比增长1.72%，归母净利润9.07亿元，同比降低16.20%，扣非后归母净利润9.97亿元，同比增长10.19%。
- ◆ **创新药新品放量，复必泰持续推进接种。**公司前三季度业绩较高增长，考虑主要系汉曲优（注射用曲妥珠单抗）、苏可欣（马来酸阿伐曲泊帕片）等创新药及生物类似药产品快速放量，及复必泰持续持续推进在港澳台地区的接种及新剂型注册所致。
- ◆ **创新药临床管线不断推进，汉曲优澳大利亚顺利获批。**奕凯达第三项适应症（r/rLBCL）的上市申请于今年10月获受理，并被纳入优先审评；汉曲优于2022年7月获批于澳大利亚上市，获批适应症已覆盖原研药在当地所有已获批的适应症，包括①HER2阳性的早期乳腺癌、②HER2阳性的局部晚期乳腺癌、③HER2过表达的转移性乳腺癌、及④HER2阳性的晚期胃腺癌或胃食管交界腺癌；汉斯状于今年3月获批MSI-H成人晚期实体瘤适应症，4月获得FDA用于治疗小型细胞肺癌孤儿药资格认定，有三项适应症sqNSCLC、ES-SCLC、ESCC的上市申请已获国家药监局受理，后续有望相继获批；新冠小分子药物阿兹夫定目前已在全国31个省、自治区、直辖市完成医保挂网，与国药控股合作，加速推进全国渠道网络覆盖。
- ◆ **销售及管理费用控制良好，研发费用投入增加。**2022年前三季度，研发投入共计37.61亿元，同比增长19.36%；其中，研发费用28.49亿元，同比增长18.02%。Q3研发费用为10.30亿元，同比增长20.93%。前三季度销售及管理费用率分别为20.51%及8.28%，同比降低3.74pct及0.04pct，销售及管理费用控制良好。
- ◆ **扩大业务布局，与华润医药达成战略合作。**双方将在大健康领域开展全面合作，重点围绕创新药、生物药、医疗器械等领域，加强双方在相关领域的全球布局与产业化发展，有望助力公司长远发展。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

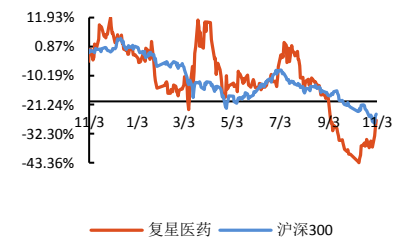
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：侯伟青

电话：021-23586362

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	93117.57
流通市值（百万元）	70142.22
52周最高/最低（元）	58.95/27.64
52周最高/最低（PE）	30.22/19.65
52周最高/最低（PB）	3.88/1.91
52周涨幅（%）	-29.31
52周换手率（%）	454.19

相关研究

- 《创新型显著，国际化布局加深》
2022.03.28
- 《业绩稳健增长，重磅产品商业化不断推进》
2021.11.01
- 《业绩基本符合预期，高质量增长延续》
2021.08.31
- 《拟与BioNTech设立合资公司，mRNA技术平台未来可期》
2021.05.12
- 《业绩稳步增长，新药放量可期》
2021.04.07

【投资建议】

公司创新产品临床不断推进，随着适应症扩展，创新药产品长期贡献营收，国际化布局全面提速，业绩稳健增长。小分子新冠药物也将为公司带来很好的利润弹性。我们维持2022/2023/2024年营业收入分别为447.60/523.18/608.29亿元，归母净利润分别为55.87/67.12/78.94亿元，EPS分别为2.18/2.62/3.08，PE分别为16/13/11，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	39005.09	44760.17	52318.39	60829.11
增长率(%)	28.70%	14.75%	16.89%	16.27%
EBITDA（百万元）	4530.79	3831.47	5103.19	6355.40
归属母公司净利润（百万元）	4735.27	5587.62	6711.52	7893.63
增长率(%)	29.28%	18.00%	20.11%	17.61%
EPS(元/股)	1.85	2.18	2.62	3.08
市盈率(P/E)	26.45	15.77	13.13	11.17
市净率(P/B)	3.20	1.97	1.71	1.48
EV/EBITDA	30.76	26.49	19.67	15.44

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 产品研发及审批不及预期；
- ◆ 商业化进展不及预期；
- ◆ 投资收益风险；
- ◆ 国际贸易风险；

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	30424.63	35038.89	38981.98	44389.20
货币资金	10308.16	12968.79	14097.20	16364.31
应收及预付	7783.59	7782.92	8989.82	10516.66
存货	5472.32	7525.55	8793.51	10243.48
其他流动资产	6860.57	6761.63	7101.45	7264.75
非流动资产	62869.16	68290.17	74056.93	80082.16
长期股权投资	22683.71	24283.71	26083.71	28283.71
固定资产	8918.88	10273.79	11525.68	12750.43
在建工程	3617.70	4747.70	5927.70	7127.70
无形资产	10276.25	11612.35	13147.22	14547.71
其他长期资产	17372.61	17372.61	17372.61	17372.61
资产总计	93293.79	103329.06	113038.92	124471.36
流动负债	29309.95	31537.02	34030.19	36974.85
短期借款	9420.13	9720.13	9720.13	9720.13
应付及预收	5063.66	5605.98	6622.98	7672.85
其他流动负债	14826.15	16210.92	17687.07	19581.88
非流动负债	15608.28	17408.28	17408.28	17408.28
长期借款	6694.18	8494.18	8494.18	8494.18
应付债券	2354.89	2354.89	2354.89	2354.89
其他非流动负债	6559.21	6559.21	6559.21	6559.21
负债合计	44918.23	48945.30	51438.47	54383.13
实收资本	2562.90	2562.90	2562.90	2562.90
资本公积	14029.02	14029.02	14029.02	14029.02
留存收益	23865.86	29453.48	36165.00	44058.63
归属母公司股东权益	39191.95	44779.57	51491.09	59384.72
少数股东权益	9183.62	9604.19	10109.36	10703.50
负债和股东权益	93293.79	103329.06	113038.92	124471.36

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39005.09	44760.17	52318.39	60829.11
营业成本	20228.27	22890.22	26746.94	31157.26
税金及附加	234.46	268.56	313.91	364.97
销售费用	9098.89	10429.12	12190.18	13869.04
管理费用	3215.83	3580.81	3976.20	4501.35
研发费用	3834.48	4252.22	4499.38	5109.65
财务费用	464.06	537.08	558.16	532.70
资产减值损失	-829.87	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	352.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4623.83	4028.42	4185.47	4379.70
资产处置收益	-15.42	4.48	5.23	6.08
其他收益	327.83	447.60	523.18	608.29
营业利润	6313.74	7282.66	8747.50	10288.22
营业外收入	28.66	0.00	0.00	0.00
营业外支出	288.56	0.00	0.00	0.00
利润总额	6053.84	7282.66	8747.50	10288.22
所得税	1066.40	1274.46	1530.81	1800.44
净利润	4987.44	6008.19	7216.69	8487.78
少数股东损益	252.17	420.57	505.17	594.14
归属母公司净利润	4735.27	5587.62	6711.52	7893.63
EBITDA	4530.79	3831.47	5103.19	6355.40

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3948.75	3081.98	3904.14	5123.37
净利润	4987.44	6008.19	7216.69	8487.78
折旧摊销	1948.44	492.23	511.41	528.56
营运资金变动	273.85	-26.55	-321.52	-195.44
其它	-3260.98	-3391.89	-3502.45	-3697.52
投资活动现金流	-3856.99	-1880.34	-2087.48	-2168.01
资本支出	-4875.49	-4308.76	-4472.95	-4347.70
投资变动	462.80	-1600.00	-1800.00	-2200.00
其他	555.70	4028.42	4185.47	4379.70
筹资活动现金流	-831.28	1458.99	-688.26	-688.26
银行借款	29201.26	2100.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	952.31	0.00	0.00	0.00
其他	-30984.85	-641.01	-688.26	-688.26
现金净增加额	-874.23	2660.63	1128.41	2267.11
期初现金余额	7324.88	10308.16	12968.79	14097.20
期末现金余额	6450.65	12968.79	14097.20	16364.31

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	28.70%	14.75%	16.89%	16.27%
营业利润增长	33.73%	15.35%	20.11%	17.61%
归属母公司净利润增长	29.28%	18.00%	20.11%	17.61%
获利能力 (%)				
毛利率	48.14%	48.86%	48.88%	48.78%
净利率	12.79%	13.42%	13.79%	13.95%
ROE	12.08%	12.48%	13.03%	13.29%
ROIC	2.93%	3.41%	4.31%	4.98%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.15%	47.37%	45.51%	43.69%
净负债比率	28.81%	24.60%	19.88%	14.24%
流动比率	1.04	1.11	1.15	1.20
速动比率	0.77	0.82	0.84	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.43	0.46	0.49
应收账款周转率	6.47	6.52	6.52	6.52
存货周转率	7.13	5.95	5.95	5.94
每股指标 (元)				
每股收益	1.85	2.18	2.62	3.08
每股经营现金流	1.54	1.20	1.52	2.00
每股净资产	15.29	17.47	20.09	23.17
估值比率				
P/E	26.45	15.77	13.13	11.17
P/B	3.20	1.97	1.71	1.48
EV/EBITDA	30.76	26.49	19.67	15.44

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。