

生物制品III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 13.00元

当前股价: 10.71元

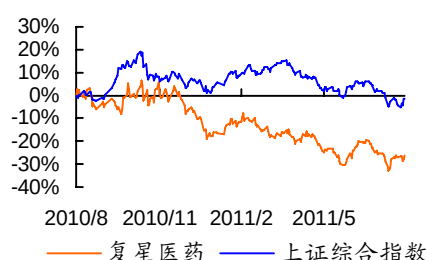
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2576.41
总股本(百万)	1904
流通股本(百万)	1900
流通市值(亿)	203
EPS (TTM)	0.41
每股净资产(元)	4.93
资产负债率	44.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
复星医药	-0.28	-0.60	-14.79
上证综合指数	-4.64	-4.93	-11.31



相关报告

《复星医药-内生增长加快、外延扩张继续,

《复星医药-资源整合初见成效》2010-8-25

《复星医药-投资产生价值》2010-3-25

复星医药

600196

推荐

投资集团到医药集团的转变进行时

复星医药公布 2011 年中报, 归属于上市公司股东的净利 8.67 亿, 同比增加 57.17%, 实现每股收益 0.46 元。

投资要点:

■ **收入和净利润均大幅增长:** 11 年中期公司实现收入 31.03 亿, 同比增 41.35%; 营业利润 11.28 亿, 同比减 45.8%; 利润总额 12.43 亿, 同比增 56.32%; 净利 8.7 亿, 同比减 57.17%。工业板块核心企业重庆药友、江苏万邦、湖北新生源等均增速较快; 国控快速增长带来收入快速增长; 国控权益比例下降 1.95% 带来净利润增长

■ **分业务板块增势很好, 整合效应逐步显现:**

药品制造与研发: 收入 17.7 亿, 同比增 28.73%, 利润总额 4.34 亿, 同比增 49.67%, 主要控股公司重庆药友增长迅速;

药品分销与零售: 收入 7.23 亿, 同比增 34.71%;

国药控股: 收入 480 亿, 同比增 48.4%; 利润总额 15.9 亿, 同比增 30.3%;

医疗器械与诊断: 收入 5.2 亿, 利润总额 2943 万;

医疗服务: 推动和睦家医院的网络发展布局, 同时收购安徽济民肿瘤医院 49% 股权, 打造专科肿瘤连锁医院。

■ **小分子药物和单抗药物平台搭建, 未来将成为重要的增长点, 投资集团转变成为医药集团正在进行中:** 以重庆复创为小分子药物开发的平台建立, 以复宏汉霖为单抗药物的研发平台搭建。公司的小分子药物平台和单抗药物平台研发人员实力强, 中美实验室同步研发, 理念新, 未来成果产业化转化快, 且有望实现该两大类的制剂出口。

■ **公司医药集团的框架逐步呈现, 内生增长加快, 外延扩张继续, 维持推荐评级。**我们预测公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.75、0.93 和 1.11 元, 维持推荐评级。

风险提示: 投资收益对公司业绩贡献较大, 业绩可预测性差。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4555	5566	6844	8552
同比(%)	18%	22%	23%	25%
归属母公司净利润(百万元)	864	1421	1768	2111
同比(%)	-65%	65%	24%	19%
毛利率(%)	34.5%	35.6%	36.8%	37.9%
ROE(%)	10.3%	14.7%	15.8%	16.1%
每股收益(元)	0.45	0.75	0.93	1.11
P/E	23.62	14.36	11.54	9.66
P/B	2.42	2.11	1.82	1.56
EV/EBITDA	10	7	6	5

资料来源: 中投证券研究所 EPS 按最新股本 19.04 亿股摊薄

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5938	13724	15779	18625	营业收入	4555	5566	6844	8552
现金	3344	10862	12288	14298	营业成本	2985	3583	4328	5313
应收账款	837	1023	1258	1572	营业税金及附加	27	33	40	50
其它应收款	200	244	300	375	营业费用	798	975	1184	1385
预付账款	149	179	216	265	管理费用	570	612	753	855
存货	934	1122	1355	1663	财务费用	163	116	1	-29
其他	474	294	362	452	资产减值损失	101	10	10	10
非流动资产	10882	2088	1911	1725	公允价值变动收益	45	0	0	0
长期投资	6804	0	0	0	投资净收益	1182	1475	1619	1611
固定资产	1313	1363	1281	1144	营业利润	1140	1713	2148	2578
无形资产	527	528	528	528	营业外收入	69	69	69	69
其他	2239	197	102	54	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	16820	15812	17690	20351	利润总额	1202	1782	2217	2648
流动负债	3704	3210	3281	3777	所得税	202	159	197	236
短期借款	1774	1168	1117	1285	净利润	1000	1623	2020	2412
应付账款	727	873	1054	1294	少数股东损益	137	203	252	301
其他	1202	1169	1110	1197	归属母公司净利润	864	1421	1768	2111
非流动负债	3723	1772	1772	1772	EBITDA	1459	1990	2326	2735
长期借款	1772	1772	1772	1772	EPS (元)	0.45	0.75	0.93	1.11
其他	1951	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	7427	4982	5053	5549	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	970	1173	1425	1726	成长能力				
股本	1904	1904	1904	1904	营业收入	17.6%	22.2%	23.0%	24.9%
资本公积	1829	1829	1829	1829	营业利润	-64.5%	50.2%	25.4%	20.1%
留存收益	4693	5923	7478	9342	归属于母公司净利润	-65.4%	64.5%	24.4%	19.4%
归属母公司股东权益	8423	9657	11212	13075	获利能力				
负债和股东权益	16820	15812	17690	20351	毛利率	34.5%	35.6%	36.8%	37.9%
现金流量表					净利率	19.0%	25.5%	25.8%	24.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	10.3%	14.7%	15.8%	16.1%
经营活动现金流	203	-677	72	449	ROIC	36.3%	57.2%	60.4%	65.1%
净利润	1000	1623	2020	2412	偿债能力				
折旧摊销	156	161	177	185	资产负债率	44.2%	31.5%	28.6%	27.3%
财务费用	163	116	1	-29	净负债比率	48.51%	59.01%	57.17%	55.10%
投资损失	-1182	-1475	-1619	-1611	流动比率	1.60	4.28	4.81	4.93
营运资金变动	-124	-322	-533	-544	速动比率	1.34	3.91	4.38	4.47
其它	190	-780	26	35	营运能力				
投资活动现金流	-264	10227	1619	1611	总资产周转率	0.32	0.34	0.41	0.45
资本支出	339	0	0	0	应收账款周转率	6	6	6	6
长期投资	-262	-8230	0	0	应付账款周转率	5.03	4.48	4.49	4.52
其他	-187	1998	1619	1611	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1822	-2032	-265	-50	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.75	0.93	1.11
短期借款	692	-607	-51	169	每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-0.36	0.04	0.24
长期借款	488	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.42	5.07	5.89	6.87
普通股增加	667	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	674	0	0	0	P/E	23.62	14.36	11.54	9.66
其他	-698	-1425	-213	-218	P/B	2.42	2.11	1.82	1.56
现金净增加额	1758	7518	1426	2010	EV/EBITDA	10	7	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名; 2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434