

复星医药 (600196) 动态点评

拟与BioNTech设立合资公司, mRNA技术平台未来可期

2021 年 05 月 12 日

【事项】

- ◆ 近日, 控股子公司复星医药产业拟与 BioNTech 投资设立合资公司, 以实现 mRNA 新冠疫苗产品的本地化生产及商业化。根据约定, 双方将分别认缴合资公司注册资本的 50%, 其中: 复星医药产业拟以现金及/或有形或无形资产作价出资合计不超过 1 亿美元、BioNTech 拟以其相关生产技术和专有技术许可等无形资产作价出资合计不超过 1 亿美元。复星医药产业应提供年产能可达 10 亿剂 mRNA 新冠疫苗的生产设施, 并将该设施作为出资的一部分注入合资公司。

东方财富证券
Eastmoney Securities

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: 何玮

电话: 021-23586471

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	161821.41
流通市值 (百万元)	126971.89
52 周最高/最低 (元)	79.19/29.96
52 周最高/最低 (PE)	60.80/24.39
52 周最高/最低 (PB)	6.08/2.44
52 周涨幅 (%)	87.84
52 周换手率 (%)	682.89

相关研究

《业绩稳步增长, 新药放量可期》

2021.04.07

《持续创新转型, 大体量迎来高增长》

2021.02.25

《净利润增速远超营收, 产品管线逐步丰富》

2020.11.09

【评论】

mRNA新冠疫苗将实现本地化生产，目前在临床II期。2020年12月份，复星医药产业与BioNTech签订《供货协议》，在mRNA新冠疫苗获得中国大陆上市批准且复星医药产业下达相应订单的情况下，BioNTech承诺于2021年向中国大陆供应不少于1亿剂的mRNA新冠疫苗。近日，复星医药产业拟与BioNTech投资设立合资公司，以实现mRNA新冠疫苗产品的本地化生产及商业化。合资公司年产能将达10亿剂。目前，mRNA新冠疫苗BNT162b2为美国FDA批准紧急使用授权（EUA）的首个新冠疫苗，在中国大陆的II期临床试验在有序推进中。2021年1月，BNT162b2已于中国香港获认可作紧急使用，并已于2021年3月分别被使用于中国香港、中国澳门的政府接种计划。

商业化方式及销售利润分成安排。合资公司将聘请复星医药产业关联公司作为CSO（合同销售组织），提供中国大陆mRNA新冠疫苗的市场与销售服务。在合资公司实现本地化生产和商业化之前，按照如下进行销售利润分成：① BioNTech以成品供货的：复星医药产业、BioNTech按65%、35%的比例分享销售毛利；② BioNTech以大包装制剂供货：复星医药产业、BioNTech按60%、40%的比例分享销售毛利。另外，无论合资公司是否成立，复星医药产业将向BioNTech支付现有协议约定的至多7,000万美元销售里程碑。

mRNA技术平台有望未来深入合作。BioNTech负责完成技术转移，提供生产mRNA新冠疫苗所需的技术支持。在合资公司的存续期内，根据mRNA新冠疫苗在中国的商业化情况，mRNA技术平台的合作范围有望扩展到其他传染病或其他治疗领域。

公司医药产业链布局合理，创新及合作双驱动。制药板块发展快速，创新药逐渐进入收获期。我们预计公司2021/2022/2023年营业收入分别为352.79/417.45/504.55亿元，我们略上调财务费用，下调归母净利润至42.01/50.34/61.52亿元，EPS分别为1.64/1.96/2.40，PE分别为37/31/25，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	30306.98	35278.89	41745.38	50455.12
增长率(%)	6.02%	16.41%	18.33%	20.86%
EBITDA（百万元）	4164.67	4088.35	4579.33	5016.27
归属母公司净利润（百万元）	3662.81	4201.40	5034.42	6152.44
增长率(%)	10.27%	14.70%	19.83%	22.21%
EPS（元/股）	1.43	1.64	1.96	2.40
市盈率（P/E）	37.78	36.67	30.61	25.04
市净率（P/B）	3.74	3.74	3.33	2.94
EV/EBITDA	36.60	40.96	36.33	32.90

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

新冠疫苗上市进度不及预期风险；
 厂房等建设进度不及预期风险；
 投资收益风险；

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。