

雪球访谈

新冠疫苗收入超5亿、扣非后归母净利润增长20%
，复星医药中报如何解读？

2021年08月26日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



余则成同志

访谈简介

2021年上半年复星医药营业收入169.52亿元，同比增长20.85%；扣费后归母净利润为15.7亿元，同比增长20.38%。备受关注的mRNA疫苗上半年在港澳地区纳入政府接种计划，实现了5亿元的收入。

此前市场曾担心复星医药收到集采影响，但从中报来看复星医药最主要的收入来源制药业务仍然同比增长了22.33%、医疗器械与医学诊断业务营收同比增长7.42%，医疗健康服务营收更是同比增长35.59%。上半年新药的放量销售拉动了复星医药的整体业绩，比如汉利康（利妥昔单抗注射液）上半年累计实现收入7.24亿元，同比增长223.21%。

复星医药目前都有哪些创新药、未来前景如何？mRNA疫苗将来能贡献多少业绩？今天我们邀请到@余则成同志做客雪球访谈与大家共同解读复星医药的中报，快来发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：复星医药(SH600196),恒瑞医药(SH600276)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 新雪菜:

对@[余则成同志](#)说: 请问如何估计集采对复星的长期影响? 下一步国家医疗器械的集采对复星的影响有多大? 复星生物类似药占比较高, 未来国家参照化学仿制药集采的可能性有多大? 新冠疫情的发展不确定性很大, 长期看疫苗收入的稳定性如何? 还是只能作为甜点, 在估值上很大程度上类似于扣非处理?

[答] 余则成同志:

我觉得集采影响还是比较大。代谢及消化系统、中枢神经系统、心血管系统板块收入在下降, 主要由于集采。抗肿瘤及免疫调节板块收入在上升, 主要由于生物类似药放量, 但也将于未来3-5年内集采。抗感染板块收入在上升, 主要由于mRNA疫苗开始销售。医疗器械集采预计对复星影响不大, 因为达芬奇手术机器人及美容医疗器械不会被集采。生物类似药预计将被集采。新冠疫苗收入取决于很多变量, 目前还不到可以准确估计的阶段。如果疫苗板块进展顺利, 也许会成为长期增长点, 不一定是甜品。\$[复星医药\(SH600196\)](#)\$

[问] 大脸猫R:

对@[余则成同志](#)说: 请教则成同志, 没有疫苗的情况下, 复星值多少?

[答] 余则成同志:

我认为复星最好还是有疫苗, 即使进度慢一点或者销量低一点都可以。疫苗板块是复星摆脱国内医药同质化竞争的一个重要布局, 对复星的估值有很大促进。当然没有疫苗板块也行, 但投资者要更为耐心, 创新药都是十年磨一剑。\$[复星医药\(SH600196\)](#)\$

[问] poor查理:

对@[余则成同志](#)说: 2023年前, 除了不确定性极大的复必泰, 还有哪些在研产品值得市场关注? 汉霖的pd-1估计市场空间十分有限了, 复创和orin等几款产品都

还比较早期，当前个人投资者的关注度应放在哪里？

[答] 余则成同志：

可以关注复星BD的创新药，比如已上市的马来酸阿伐曲泊帕片。复星还BD了很多海外创新药，优点在于上市时间较短，有些创新药竞争格局较好。国内PD-1单抗价格下降太多，复创的小分子还在临床早期。\$复星医药(SH600196)\$

[问] 网络看股：

对 @余则成同志 说：怎么看医院版块？

[答] 余则成同志：

我觉得复星医院业务一般。其实，复星的医院属于经营得比较好的，但综合医院不是一条好赛道。根据2021年半年报，“报告期内，医疗健康服务业务实现营业收入18.44亿元，同比增长35.59%，由于加大数字化和线上业务投入以及新开业医院的前期亏损等因素影响，报告期内分部业绩为-0.19亿元，同比减少0.50亿元，分部利润为-0.15亿元，同比减少0.17亿元。”\$复星医药(SH600196)\$

[问] 鬼步君：

对@余则成同志说：复必泰没有按预期落地，加剧了市场分歧和股价波动，但是并不影响复星过去多年构建的国际化和创新药转型的大局，是我目前还能持有复星的基本判断，不知您是否认同？这是第一个问题。

第二个问题是，最近恒瑞为首带动的医药板块整体估值逻辑的崩塌，是短期情绪化还是趋势？集采确实是长期国策，但趋势是转温和吗，会对创新药更加呵护吗？目前来看是否会对打压创新医药整体的投资增长，彻底颠覆医药企业估值逻辑？

\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$复星医药(SH600196)\$ \$复星医药(02196)\$

[答] 余则成同志：

1、我觉得复星最好还是有疫苗，即使进度慢一点或者销量低一点。一开始是mRNA新冠疫苗，之后可以是mRNA肿瘤疫苗，这是摆脱国内医药同质化竞争的重要布局。创

新药业务现在盈利能力下降，如果只有创新药业务，投资者要更为耐心。2、集采趋势无法预测。目前的共识是要积极国际化。恒瑞医药的优点并没有消失，但国内市场降价较多，而恒瑞国际化进展一般。目前来看，创新药的大逻辑是国际化，国内me-too创新药的逻辑市场估值较低。[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

[问] botdhjhx:

对 @余则成同志 说：针对国外收入你觉得复星的预期是什么样的，以及国外产品在市场中的位置是在哪

[答] 余则成同志:

复星海外比较好的资产可能是印度注射剂研发生产企业Gland，业绩、研发、生产都很不错。创新药方面，目前最创新的在研产品是复创医药及复星弘创的小分子，目前大部分处于临床早期。复创医药的小分子预计大部分属于me-better或me-too，也许有个别可以成为best-in-class。复星弘创的创新药ORIN1001也许能成为first-in-class。[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

[问] 2021复兴号500km-h:

@余则成同志 怎么看复星PD1的前景，国内PD1谈判降价厉害，后进者又扎堆！

[答] 余则成同志:

以后PD-1单抗将成为抗肿瘤治疗的基础药物，很多药企都有，价格也较低。目前药企的想法是PD-1单抗与其它药物联用，实现更好的治疗效果，实现差异化竞争，也能增加营收。复星PD-1单抗还可以考虑国际化，目前已开展国际多中心3期临床，但也面临很多竞争。[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

[问] 叽哩嘎啦:

对 @余则成同志 说：你好余则成同志。请问复星医药汉霖拆分上市。复锐也拆分上市。虽然复星优质产业比较多。但是不排除进一步分拆。这样对复星以后估值影响大吗。毕竟平台型的公司估值普遍给不高。。尤其是优质板块分拆的

[答] 余则成同志：

主要还是基本面要提升。这一轮的大涨很大原因就是引进mRNA疫苗。至于分拆，是股民在为下跌找原因。即使不分拆，多业务的公司也会有一定折价。[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

[问] 爱冒险的梦想家：

对 [@余则成同志](#) 说：你认为集采下，恒瑞和复星的经营模式哪种更有优势？

[答] 余则成同志：

主要还是看经营，模式上恒瑞研发效率更高，复星更容易外延拓展新业务[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

[问] 炒股赚钱买aj：

对 [@余则成同志](#) 说：复星中报透露，复必泰仍然在国内二期临床试验，与biontech设立合资公司尚未谈妥的情况下，对比沃森的三期临床试验进度，复星在疫苗上已经严重落后了，则成老师怎么看后续发展？

[答] 余则成同志：

其实是差异化竞争。沃森生物更多是走国内集采渠道，作为加强针给国民接种，并有出口预期。如果复必泰获批，更多是走自费渠道，给有差异化需求的国民接种。复星的桥接临床试验已接近尾声，临床进度不是障碍。[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

[问] 可尼可可：

对 [@余则成同志](#) 说：您觉得复宏汉曲优下半年是否会放量？未来大概会有多大的市场份额？目前来看竞争格局怎么样？上半年是否不及预期？

[答] 余则成同志：

生物类似药短期对业绩很重要，但未来会集采，竞争格局会变化，所以不预测，看集采走向。[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

[问] 半断桥：

对 @余则成同志 说：则成同志，今日卫健委数据，当前获批的疫苗已经接种了超过19亿剂次。接种面持续扩大。是否意味着，1) 复星医药的疫苗获时候面临无市场局面？2) 丽珠集团的新冠疫苗二期结果显示有效率高，在多国三期临床进行中，国内也在申请紧急获批，是否意味着会成为复星疫苗加强针市场最主要的直接竞争者？3) 复星mRNA的其他产品管线的引进不见启动，是否意味着不在新冠以外的疾病领域合作？

[答] 余则成同志：

1、新冠疫情预计将持续很长一段时间，疫苗是必须的，未来有加强针市场。2、竞争者很多，主要竞争者难以确定。3、预计将开展肿瘤疫苗合作。新冠疫苗是最快且市场巨大的领域，优先引进，也会为未来合作打开局面。肿瘤疫苗作为常规疫苗，审批可能要很多年，可以先规划，之后再启动。[\\$复星医药\(SH600196\)\\$](#)

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里