

2020年12月15日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

业绩稳步提升，三大业务均具看点

——复旦复华（600624）动态研究

研究所

证券分析师：

任春阳 S0350517100002
rancy@ghzq.com

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
复旦复华	-6.0	-7.2	1.9
沪深300	1.8	5.5	24.6

市场数据

	2020-12-15
当前价格（元）	8.41
52周价格区间（元）	8.08 - 11.40
总市值（百万）	5758.43
流通市值（百万）	5758.43
总股本（万股）	68471.20
流通股（万股）	68471.20
日均成交额（百万）	216.32
近一月换手（%）	13.24

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ 校办企业出身，目前形成生物医药、软件开发、高新园区三大业务

复旦复华前身是1984年创办的复旦大学科技开发公司，1993年上市，是全国高校第一家上市公司，2020年9月按照中央关于高等学校所属企业体制改革精神，公司控股股东变更为上海奉贤投资（集团）有限公司。依托复旦大学的品牌、学科、科研、人才等优势，将科技成果进行转化，公司目前确立了以生物医药、软件开发、高新园区为核心的科技产业体系。公司近几年业绩呈现稳步增长的态势，营收从2016年的6.71亿元增长到2019年的14亿元，平均年复合增长27.76%，对应的归属净利润也从3815万元提高到5551万元，平均年复合增速13.32%。受疫情影响，公司2020前三季度实现营收7.15亿元，同比减少37.30%，实现归属净利润2469万元，同比减少41.81%。

■ 产学研一体化，仿制药一致性评价和新药研发稳步推进

公司依托复旦大学围绕消化系统、神经系统、抗肿瘤药物和循环系统药物深耕专科药和特色药，药物市占率高：根据公司2019年年报显示：公司核心产品注射用谷胱甘肽市场占有率31.18%，石杉碱甲市场占有率76.64%，氟他胺片市场占有率56.46%，硝酸异山梨酯片市场占有率50.6%。再者公司积极推进在仿制药一致性评价和药品研发立项，目前拉考沙胺片已经完成生产车间中试放大阶段，雷沙吉兰片已经完成实验室的小试研究工作，正计划进行生产车间中试放大试验；江苏复华药业正筹划冻干粉针剂新产品研发计划。未来公司将继续从上游原料药端开始布局，实现原料药制剂一体化，力求在集采大环境中实现利润最大化。

■ 对日软件外包龙头，加大技术研发拓展国内及欧美市场

中和软件主要从事对日软件离岸开发业务，拥有以期生培训制度为核心的人才培养机制，目前有近千名软件工程师（其中常驻日本100多名），在证券、银行、保险、产业、流通等高精度高要求高标准的超大规模软件项目开发中具备明显优势，能够承接从需求分析、软件开发到运营维护等全产业链业务。深耕行业近三十年，中和软件已成为国内对日软件外包龙头企业。在夯实对日业务的同时，中和软件以复旦复华博士后科研工作站和市级企业技术中心为依托，加

大软件产品开发力度，目前在金融信息智能分析、综合能源大数据应用、智慧医疗、区块链、数字内容处理等领域取得了积极的成果，同时也在积极拓展国内及欧美市场，提高企业的核心竞争力。

■ **园区业务稳定发展，复华园区科技创新基地项目有序推进**

园区业务主要从事自有房屋租赁、房地产开发与经营、物业管理与配套服务等，公司拥有国家级上海复华高新技术园区，区位优势，基础设施完善，引进的企业质量、单位面积效益在区域内居于前列，复旦园区海门园已经投入使用，长三角联动的发展格局初步形成。此外公司还拥有配套住宅项目“复华文苑”以及参与国家级复旦软件园建设等。近几年园区业务营收稳步提升，2019年主要由于复华文苑住宅项目销售使得园区业务营收大增至4.24亿元。近两年，公司以建成产城融合示范区为导向，以智能传感和工业互联网产业为抓手，加快复华园区转型升级发展，2019年启动建设“上海智能传感器产业园—复旦复华智慧城市传感器产业基地”，目前已经开工建设，项目建成后将给公司新增业绩看点。

■ **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予“增持”评级。** 预计公司2020-2022年EPS分别为0.05、0.09、0.11元，对应当前股价PE为169、96、78倍，首次覆盖给予“增持”评级。

■ **风险提示：** 药品研发及销售低于预期的风险、软件开发及拓展低于预期的风险、园区建设进度及销售低于预期的风险、市场竞争加剧的风险、疫情反复的风险、宏观经济下行风险

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1400	979	1186	1367
增长率(%)	39%	-30%	21%	15%
归母净利润（百万元）	56	34	60	73
增长率(%)	30%	-39%	75%	23%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.05	0.09	0.11
ROE(%)	4.40%	2.63%	4.43%	5.18%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：复旦复华盈利预测表

证券代码:	600624.SH				股价:	8.41	投资评级:	增持		日期:	2020-12-15
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	4%	3%	4%	5%	EPS		0.08	0.05	0.09	0.11	
毛利率	42%	49%	50%	50%	BVPS		1.73	1.77	1.84	1.92	
期间费率	34%	42%	42%	41%	估值						
销售净利率	4%	3%	5%	5%	P/E		103.73	169.12	96.53	78.71	
成长能力					P/B		4.87	4.76	4.58	4.37	
收入增长率	39%	-30%	21%	15%	P/S		4.11	5.88	4.86	4.21	
利润增长率	30%	-39%	75%	23%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E		
总资产周转率	0.65	0.45	0.53	0.58	营业收入	1400	979	1186	1367		
应收账款周转率	11.16	7.30	8.11	8.90	营业成本	817	499	594	686		
存货周转率	1.05	0.65	0.76	0.89	营业税金及附加	16	11	13	15		
偿债能力					销售费用	332	231	279	320		
资产负债率	42%	40%	40%	40%	管理费用	103	157	187	213		
流动比	1.66	1.75	1.81	1.87	财务费用	18	16	16	16		
速动比	0.63	0.66	0.75	0.89	其他费用/(-收入)	16	(2)	(6)	(3)		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	55	63	91	113		
现金及现金等价物	297	306	384	503	营业外净收支	29	(12)	(1)	(3)		
应收款项	125	134	146	154	利润总额	84	51	90	110		
存货净额	777	787	798	784	所得税费用	23	14	24	30		
其他流动资产	58	34	41	48	净利润	61	37	66	80		
流动资产合计	1256	1261	1369	1489	少数股东损益	6	3	6	7		
固定资产	331	314	299	284	归属于母公司净利润	56	34	60	73		
在建工程	131	137	137	137	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	71	71	70	68	经营活动现金流	19	11	78	123		
长期股权投资	197	195	195	195	净利润	61	37	66	80		
资产总计	2167	2159	2250	2353	少数股东权益	6	3	6	7		
短期借款	387	403	423	443	折旧摊销	25	20	19	18		
应付款项	151	110	116	125	公允价值变动	(1)	0	0	0		
预收帐款	83	70	81	90	营运资金变动	(72)	59	(48)	(17)		
其他流动负债	137	137	137	137	投资活动现金流	(15)	13	16	15		
流动负债合计	759	720	758	795	资本支出	19	11	16	15		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	17	2	0	0		
其他长期负债	147	147	147	147	其他	(51)	0	0	0		
长期负债合计	147	147	147	147	筹资活动现金流	5	9	8	5		
负债合计	905	867	904	941	债务融资	18	16	20	20		
股本	685	685	685	685	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1262	1293	1346	1412	其它	(13)	(7)	(12)	(15)		
负债和股东权益总计	2167	2159	2250	2353	现金净增加额	9	33	102	144		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。