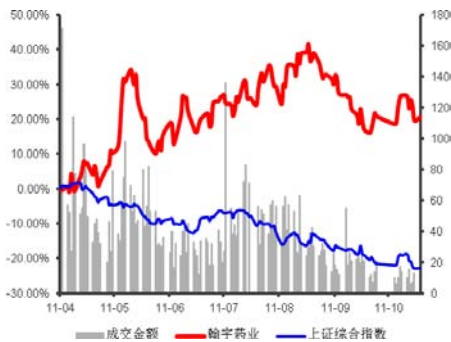


2011年10月24日

评级：谨慎推荐（首次）

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

国联证券研究所医药研究组

周静

执业证书编号：S0590510120015

联系人：

刘生平

电话：0510-82833217

Email: liusp@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资

翰宇药业（300199）2011年三季度报点评

2011年前三季度公司实现主营业务收入1.12亿元，同比增长38.99%，实现营业利润4917万元，同比增长58.33%，其中归属于母公司所有者的净利润为5064万元，同比增长66.42%，基本每股收益为0.55元，单季度实现每股收益0.21元，业绩符合我们的预期。

点评：

- ▶ **第三季度公司业绩平稳增长。**2011年第三季度公司营业收入为3949万元，同比增长38.06%，营业利润1704万元，同比增长38.76%，归属于上市公司股东净利润2058万元，同比增长76.94%。公司第三季度业绩实现平稳增长。公司净利润增速高于营业收入增速是由于公司研发项目获得政府拨款计入营业外收入所致。
- ▶ **胸腺五肽、特利加压素等新老多肽制剂均保持快速增长。**公司老产品免疫调节剂胸腺五肽因2009年医保调整后迅速增加地方医保数量（由3个省增加到现在的10余个省份）而放量增长，预计全年增速超过40%。公司首仿产品特利加压素也已进入9个省份的医保，但是由于此产品在国内的医生认可度不高（2009年首仿上市，原研药公司德国辉凌未在中国做此药做较多的学术推广），需要进一步学术推广，因此执行医保和使用的医院数量不多，预计在公司的力学术营销培育市场之后，有望在未来两年迎来大幅的增长（我们预计公司今年销售量将超过3000万）。
- ▶ **新产品的学术营销大幅增加了公司销售费用。**2011年第三季度母公司销售费用954万元，单季销售费用率达到了24.1%，同比增长15个百分点，环比增长6个百分点。销售费用的快速增加，是由于公司大力进行新产品的学术营销所致。随着公司不断新品的推出，需要不断的学术推广，我们预计公司销售费用率将维持在20%以上。

格。

- **公司专注多肽药物领域，未来新产品丰富。**公司是专注多肽药物合成，研发实力雄厚，未来将不断有多肽制剂上市。公司心脑血管药物爱啡肽（用于治疗心肌梗塞和 PCI 手术围期血栓预防）已经申报生产批文，预计 2012 可获批生产；产科用药卡贝缩宫素以及免疫调节剂胸腺法新也已经申报生产批文，预计可在 2013 年上市销售。另外，公司的保胎药阿托西班也在准备申报生产，糖尿病新药普兰林肽和治疗骨髓硬化症的格拉替雷在研。
- **盈利预测：**根据公司目前经营状况，预计 2011 - 2013 年 EPS 分别为 0.79 元, 1.09 元和 1.44 元, 以 2011 年 10 月 21 日的股价 35.03 元来计算，对应的市盈率分别为 45 倍，32 倍和 24 倍。由于公司是国内多肽药物合成领域龙头企业，未来快速增长可期，但是目前股价偏高，因此我们给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**新产品学术营销未达预期效果，新品上市延迟

盈利预测表:
财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表					资产负债表				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	122	178	268	380	现金	84	749	728	809
营业成本	29	41	61	86	应收款项净额	24	25	37	47
营业税金及附加	0	2	2	3	存货	17	117	173	229
销售费用	14	34	52	78	其他流动资产	9	13	20	28
管理费用	448	37	48	67	流动资产总额	133	904	957	1,113
EBIT	54	64	104	147	固定资产	49	61	120	183
财务费用	1	-16	-16	-15	无形资产	13	13	13	13
资产减值损失	-1	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	其他长期资产	13	13	13	13
营业利润	52	81	120	162	资产总额	213	1,063	1,181	1,385
营业外净收入	-2	12	8	8	短期借款	0	0	0	42
利润总额	55	93	128	170	应付款项	1	3	5	10
所得税	2	14	19	25	其他流动负债	15	31	42	59
净利润	53	79	109	144	流动负债	16	36	51	117
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
归属母公司净利润	53	79	109	144	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	17	17	17	17
					负债总额	32	53	68	134
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	181	1,010	1,113	1,251
					负债和股东权益	213	1,063	1,181	1,385
主要财务比率					现金流量表				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					税后利润	53	79	109	144
营业收入	31.5%	45.6%	51.0%	41.8%	加: 少数股东损益	0	0	0	0
营业利润	30.8%	54.7%	48.8%	35.0%	公允价值变动	1	0	0	0
净利润	49.4%	48.9%	38.2%	32.8%	折旧和摊销	6	10	11	14
获利能力					营运资金的变动	-17	-85	-58	-49
毛利率(%)	75.8%	77.1%	77.2%	77.4%	经营活动现金流	43	4	62	109
净利率(%)	43.3%	44.3%	40.6%	38.0%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	29.3%	7.8%	9.8%	11.5%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	24.8%	7.4%	9.2%	10.4%	固定资产投资	-10	-25	-28	-30
偿债能力					投资活动现金流	-10	-25	-28	-30
流动比率	8.47	24.98	18.76	9.50	股权融资	1	755	0	0
速动比率	7.41	21.75	15.38	7.55	负债净变化	0	0	0	0
资产负债率%	15.2%	5.0%	5.8%	9.7%	支付股利、利息	-2	-4	-5	-7
营运能力					其它融资现金流	-30	0	0	42
总资产周转率	57.3%	16.7%	22.7%	27.4%	融资活动现金流	-31	751	-5	34
应收账款周转天数	71.16	52.00	50.00	45.00	现金净变动额	3	730	28	114
存货周转天数	257.26	240.00	235.00	220.00					
每股收益	0.53	0.79	1.09	1.44					
每股净资产	1.81	10.10	11.13	12.51					
P/E	44.3	44.5	32.2	24.3					
P/B	19.4	3.5	3.1	2.8					

资料来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。