

分析师姓名 宋颖

执业证书编号: S0270511060002

联系人: 唐坚

电话: 021-60883480

tangjian@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-60883487

发布日期: 2012年02月27日

## 专注多肽仿制药的龙头企业

### ——翰宇药业(300199) 2011年度业绩快报点评

## 研究报告-点评报告

## 增持(首次)

**事件:** 翰宇药业公布业绩快报, 2011年度, 公司营业总收入实现165681027.94元, 较上年同期增长35.88%; 营业利润实现83163236.35元, 较上年同期增长59.69%; 利润总额实现95517589.32元, 较上年同期增长74.26%; 归属于上市公司股东的净利润实现81189950.92元, 较上年同期增长53.63%。

#### 点评:

- **业绩符合预期:** 报告期公司营业总收入实现165681027.94元, 较上年同期增长35.88%, 公司的主营业务规模持续扩大, 业绩实现平稳增长。但是净利润增长幅度高于营业收入增幅, 主要是由于报告期内公司超募资金存款利息以及研发项目收到政府财政补贴均较上年同期大幅增长, 估算2011年营业外收入超过1500万元。
- **主要产品保持平稳增长:** 公司主力产品胸腺五肽, 2010年已进入19个省医保目录, 是公司现有产品的主要利润来源, 占公司主营业务50%左右。样本医院胸腺五肽的增速虽然略有下滑, 但2010年仍有26%的增速, 公司目前市场占有率20%左右; 该产品国内生产企业较多, 2010年市场规模13亿元左右, 公司具有原料药和制剂生产一体化的优势, 且公司主推品种为10mg品规, 市场竞争相对1mg品规要小很多, 利润空间也更大。我们预计2012年胸腺五肽有望维持25%的增速。

图 1、样本医院胸腺五肽竞争格局

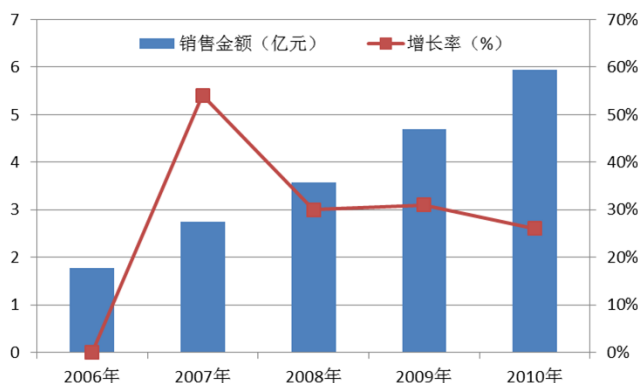
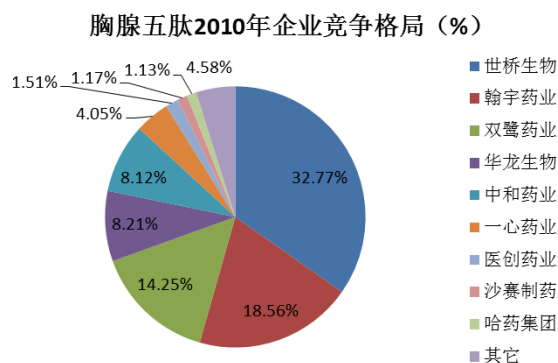


图 2、2010 年胸腺五肽生产企业市场竞争格局



资料来源: 南方所; 万联证券研究所

- **特利加压素低于预期:** 公司除了胸腺五肽之外的几个产品生长抑素、去氨加压素、特利加压素, 同属于垂体激素类药物。其中生长抑素市场竞争较大, 也是目前的临床首选用药, 公司的市场份额2010年占比11.6%左右, 排名第二; 2011年公司新进入中标省份3个, 全国共进入19个省市。

图 3、样本医院生长抑素竞争格局

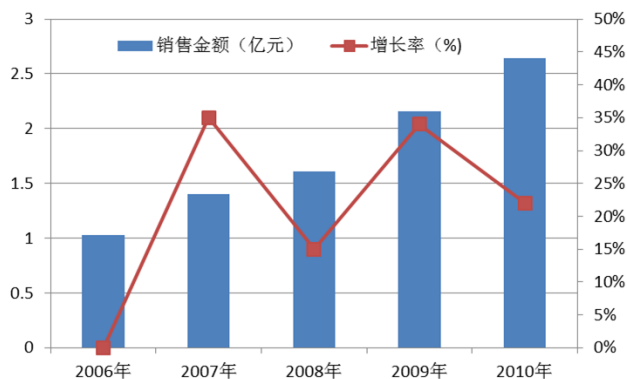
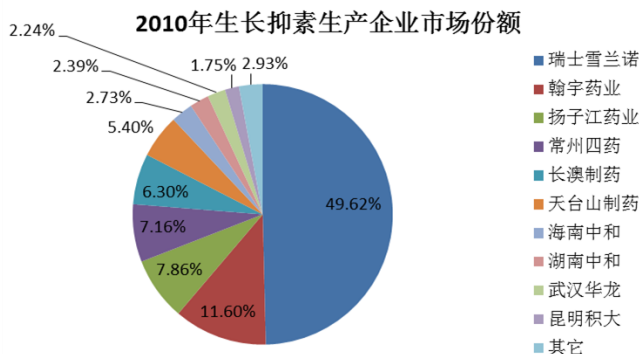


图 4、2010 年生长抑素生产企业市场竞争格局



资料来源：南方所；万联证券研究所

公司的去氨加压素在全国市场份额接近 50% 左右，2011 年新进入中标省份 3 个（贵州、河北、广西），全国共 17 个省市。目前主要有五家企业竞争，2010 年该产品样本医院的增长率大幅下滑至 3%，所以我们认为去氨加压素的市场竞争格局基本稳定，预计 2011 年整体增长率不会有较大改变。

图 5、样本医院去氨加压素竞争格局

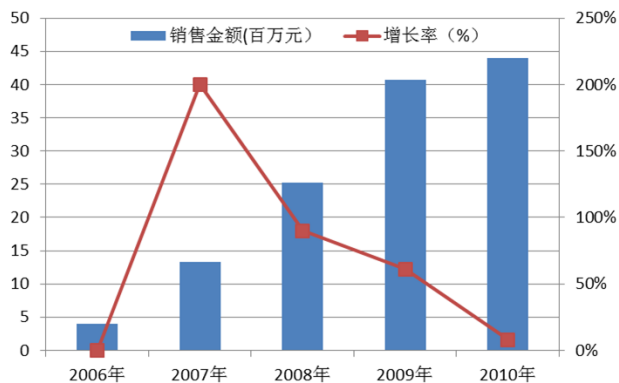
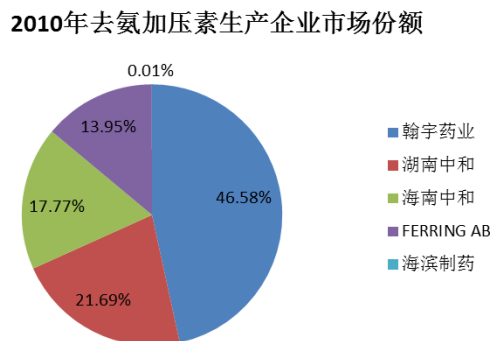


图 6、2010 年去氨加压素生产企业市场竞争格局



资料来源：南方所；万联证券研究所

公司的特利加压素属于较新品种，2009 年上市，由于之前市场份额很小，经过一定市场培育，2010 年样本医院实现较大增长幅度 177%，营业收入 1074 万元，同时公司在该产品的国内市场占有率超过 85%。在生长抑素和去氨加压素企业和市场竞争格局基本稳定情况下，特利加压素的业绩贡献成为公司利润增长的一个关键点。但是生长抑素和奥曲肽已经进入乙类医保，在垂体药物市场中分别占据第一位和第三位，是目前临床上相应病症的首选用药。

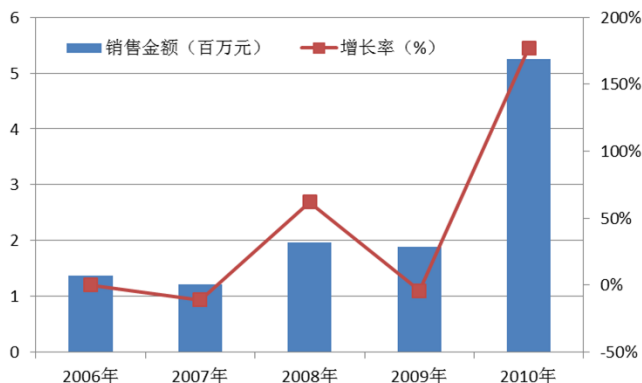
根据我们从医院临床终端调查结果看，生长抑素和奥曲肽相对于特利加压素，在减少内脏血流、降低门静脉压力、降低侧枝循环的血流和压力、减少肝脏血流量的特异选择性较强，同时对心脑血管的副作用影响很小，没有引起血栓的风险。因此，临床医生在用药时对生长抑素和奥曲肽的使用选择较多，对特利加压素的使用则相对谨慎；特利加压素在给药方式上则相对方便。

目前特利加压素已经中标进入 9 个省份，分别是 2009 年（广东、甘肃）、2010 年（浙江、四川、江西、北京军区、辽宁）、2011 年（广西、贵州），在发达省份的中标情况并不理想，价格（400 元/支

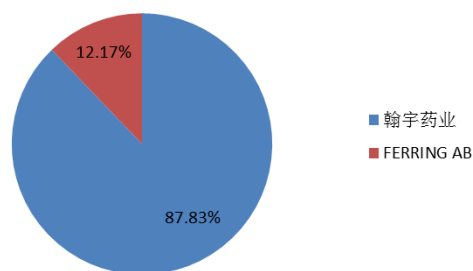
/1mg) 也远远高于生长抑素和奥曲肽, 未来销量的提升很大程度上依赖于在各省市的招投标进展和临床推广。

图 7、样本医院特利加压素竞争格局

图 8、2010 年特利加压素生产企业市场竞争格局



2010年特利加压素生产企业市场份额



资料来源：南方所；万联证券研究所

- **在研品种丰富、有望于今年推出重磅品种：**2012年有望上市的卡贝缩宫素、爱啡肽都极具广阔市场空间，特别是卡贝缩宫素的市场预计达到10亿元的规模。爱啡肽目前在国内还没有企业进行生产，公司主要在大城市的大医院进行临床试验和学术推广，预计形成规模销售需要一定的导入期，但该产品的市场前景同样值得期待。公司与科信必成联合进行新剂型开发，预计2012年初会有1-2个产品联合申报新剂型，届时将改变现有产品只有注射剂一种剂型的限制，拓展产品的用药途径和适应症。
- **盈利预测与投资建议：**我们看好公司在细分多肽药物领域的行业龙头地位和长期发展战略，未来两三年内的高成长性依赖于现有品种稳定增长基础上新品种的顺利推出，预计2012-13年的每股收益分别为1.14、1.65元，对应市盈率分别为30、21倍。给予公司“增持”评级。
- **风险因素：**新产品推出慢于预期；招标进度低于预期；未来药品降价风险。

**盈利预测**

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	1.22	1.66	2.24	3.14
增长比率 (%)	31.51%	35.88%	35.00%	40.00%
净利润 (亿元)	0.53	0.81	1.14	1.65
增长比率 (%)	49.43%	53.63%	40.00%	44.74%
每股收益 (元)	0.70	0.81	1.14	1.65
市盈率 (倍)	50	44	30	21

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。