

化学制剂

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

021-62178410

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 39.00元

当前股价: 33.67元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2406.86
总股本(百万)	100
流通股本(百万)	25
流通市值(亿)	15
EPS	0.80
每股净资产(元)	9.76
资产负债率	5.75%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
翰宇药业	-5.40	18.12	-3.20
医药生物	-5.65	12.03	-7.69
沪深300指数	-0.12	6.42	1.69



相关报告

翰宇药业-销售转型正在进行,期待后续新产品的获批 2012-04-10

翰宇药业-净利润持续快速增长,学术营销加强的效应将逐步显现 2011-10-24

翰宇药业-11年中期净利增59.95%,未来潜力品种多持续增长有保证 2011-07-24

翰宇药业

300199

推荐

受降价政策影响收入增速有所放缓,营销改革带来特利加压素放量

公司公告 2012年1季报,收入4028万,同比增21.65%;归属于母公司净利润1564万,同比增22.69%,EPS0.16元。

投资要点:

- 收入增速有所放缓,净利润增速和收入增速同步。2012年1季度公司实现收入4028万,同比增21.65%;营业利润1779万,同比增29.29%;利润总额1840万,同比增22.69%;净利润1564万,同比增22.69%,EPS0.16元。
营销改革带来特利加压素大幅放量,将成为今年的看点;受生长抑素降价政策影响,收入增速有所放缓,降价政策正逐步消化:制剂收入3800万,同比增27%,其中加大营销投入,专业化推广队伍的营销改革见效,特利加压素大幅放量,预计增速超过200%,占收入比重约20%,大幅提升;生长抑素受降价预期影响,同比受影响,目前降价政策已经尘埃落定,政策消化后,量将有所增加;胸腺五肽、去氨加压素基本维持去年态势。
- 销售费用大幅增加80%,营销改革正在进行,建立专业化学术推广队伍。短期特利加压素将放量,后续的新产品爱啡肽和卡贝缩宫素有望在12-13年推出,专业化推广队伍的建立叠加新产品的优势届时将会显现:爱啡肽作为PCI手术用药,进入最新的美国和中国PCI手术指南,未来学术化的推广对该产品的营销非常关键;卡贝缩宫素作为缩宫素的替代品种,放量相对更快。
- 公司在研产品丰富,合作缓控释口服制剂、合作澳隐亭、在国外申报比伐卢定DMF和ANDA,后续在研多个品种的多肽药物,未来成为多肽药物的龙头企业势头很强。
- 公司销售转型中、新产品丰富且将陆续推出,我们预计12-14年EPS分别为1.03、1.33、1.7元,对应PE31、24、18倍,维持推荐评级。

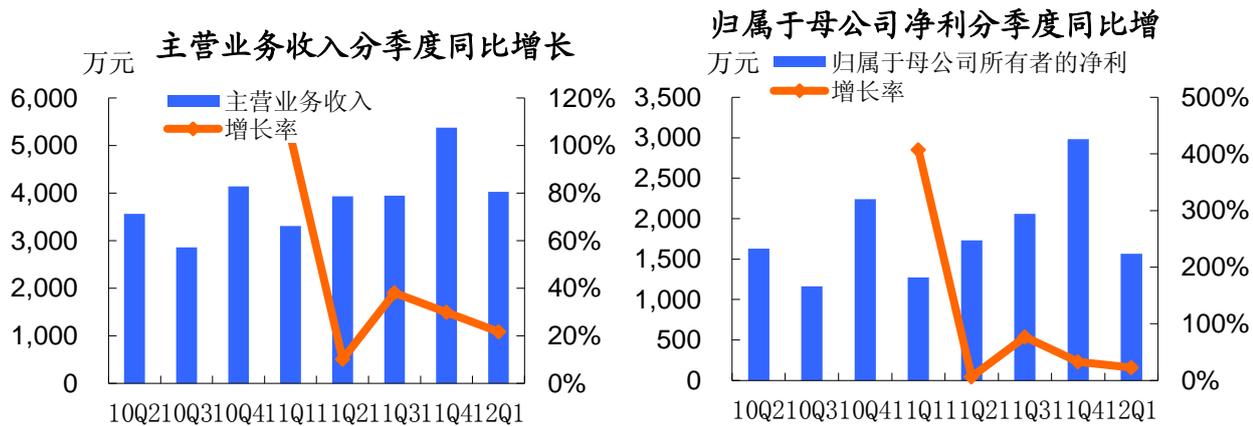
风险提示: 新产品获批时间具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	166	222	289	384
收入同比(%)	36%	34%	30%	33%
归属母公司净利润	80	103	133	170
净利润同比(%)	52%	27%	30%	28%
毛利率(%)	76.7%	77.0%	77.2%	77.4%
ROE(%)	8.2%	9.5%	11.0%	12.3%
每股收益(元)	0.80	1.03	1.33	1.70
P/E	39.39	30.92	23.83	18.68
P/B	3.25	2.94	2.62	2.29
EV/EBITDA	33	25	18	14

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 翰宇药业分季度收入、净利增长



来源: 翰宇药业历年报表、中投证券研究所

表 1: 翰宇药业的季度盈利性数据

财务指标(万)	10年 2Q	10年 3Q	10年 4Q	11年 1Q	11年 2Q	11年 3Q	11年 4Q	12年 1Q	4Q 环比	4Q 同比
营业总收入	3567	2861	4140	3312	3932	3949	5375	4029	-25.1%	21.6%
营业成本	794	708	879	778	1031	873	1176	940	-20.1%	20.8%
营业费用	290	262	537	470	705	954	503	846	68.2%	80.3%
管理费用	760	647	533	667	838	926	873	1058	21.2%	58.6%
财务费用	32	11	-17	-32	-537	-586	-519	-592	14.2%	1724.2%
营业利润	1644	1228	2102	1376	1837	1704	3174	1780	-43.9%	29.3%
利润总额	1627	1257	2325	1500	2037	2421	3417	1841	-46.1%	22.7%
所得税	-2	94	84	225	306	363	434	276	-36.4%	22.7%
归属于母公司净利润	1628.45	1163.15	2241.67	1275.09	1731.17	2058.1	2983	1564	-47.6%	22.7%
EPS	0.16	0.12	0.22	0.13	0.17	0.21	0.30	0.16	-46.4%	25.5%
毛利率	77.8%	75.3%	78.8%	76.5%	73.8%	77.9%	78.1%	76.7%	-1.5%	0.2%
营业费用率	8.1%	9.2%	13.0%	14.2%	17.9%	24.2%	9.4%	21.0%	11.6%	6.8%
管理费用率	21.3%	22.6%	12.9%	20.1%	21.3%	23.4%	16.2%	26.3%	10.0%	6.1%
营业利润率	46.1%	42.9%	50.8%	41.6%	46.7%	43.1%	59.1%	44.2%	-14.9%	2.6%
实际所得税率	-0.1%	7.5%	3.6%	15.0%	15.0%	15.0%	12.7%	15.0%	2.3%	0.0%

资料来源: 翰宇药业历年报表、中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	928	997	1118	1277
现金	793	825	894	981
应收账款	59	79	103	138
其他应收款	1	1	2	2
预付账款	51	67	87	114
存货	16	22	28	37
其他流动资产	7	2	3	4
非流动资产	108	121	136	150
长期投资	0	0	0	0
固定资产	50	71	89	105
无形资产	12	12	11	11
其他非流动资产	46	38	36	35
资产总计	1036	1118	1254	1427
流动负债	30	40	42	46
短期借款	0	8	8	8
应付账款	3	4	5	6
其他流动负债	27	28	30	32
非流动负债	30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	0	0	0
负债合计	60	40	42	46
少数股东权益	0	0	0	0
股本	100	100	100	100
资本公积	713	713	713	713
留存收益	163	265	399	568
归属母公司股东权益	976	1079	1212	1381
负债和股东权益	1036	1118	1254	1427

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	72	23	76	93
净利润	80	103	133	170
折旧摊销	8	3	5	6
财务费用	-17	-12	-13	-14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-17	-43	-51	-72
其他经营现金流	17	-28	2	3
投资活动现金流	-78	-11	-20	-20
资本支出	78	20	20	20
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	9	0	0
筹资活动现金流	716	20	13	14
短期借款	0	8	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	25	0	0	0
资本公积增加	690	0	0	0
其他筹资现金流	1	12	13	14
现金净增加额	711	32	69	87

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	166	222	289	384
营业成本	39	51	66	87
营业税金及附加	3	3	4	6
营业费用	26	31	38	50
管理费用	33	42	55	73
财务费用	-17	-12	-13	-14
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	81	105	139	182
营业外收入	14	15	17	17
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	94	119	155	198
所得税	13	17	22	28
净利润	80	103	133	170
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	80	103	133	170
EBITDA	73	97	130	174
EPS (元)	0.80	1.03	1.33	1.70

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	35.9%	33.9%	30.3%	33.0%
营业利润	55.4%	30.3%	31.8%	30.7%
归属于母公司净利润	52.3%	27.4%	29.8%	27.6%
获利能力				
毛利率	76.7%	77.0%	77.2%	77.4%
净利率	48.6%	46.2%	46.0%	44.1%
ROE	8.2%	9.5%	11.0%	12.3%
ROIC	26.1%	30.3%	32.8%	35.1%
偿债能力				
资产负债率	5.8%	3.6%	3.4%	3.2%
净负债比率	0.00%	20.11%	18.87	17.35%
流动比率	31.36	25.07	26.36	27.69
速动比率	30.80	24.52	25.70	26.89
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.21	0.24	0.29
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	21.60	15.93	15.76	15.91
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.03	1.33	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.23	0.76	0.93
每股净资产(最新摊薄)	9.76	10.79	12.12	13.81
估值比率				
P/E	39.39	30.92	23.83	18.68
P/B	3.25	2.94	2.62	2.29
EV/EBITDA	33	25	18	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名; 2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师; 团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号(证券行业唯一一个);

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;
余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;
余文心, 医药行业分析师, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;
江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;
王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434