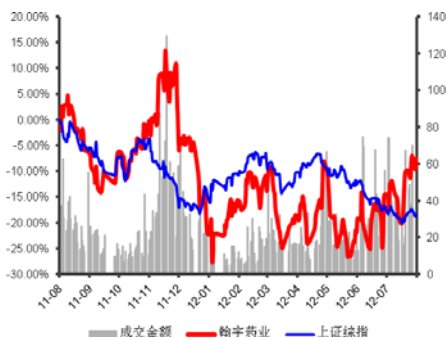


2012年8月15日

翰宇药业(300199)半年度报告点评

评级: 谨慎推荐(维持)

最近52周走势:



相关研究报告:

《制剂业务稳步增长,销售管理费用高企》2012-4-23

《看好多肽制剂,亮点仍在特利》2012-4-10

《业绩增长符合预期,新品营销仍需深耕》2012-1-17

报告作者:

分析师: 杨扬

执业证书编号: S059052070003

联系人:

刘生平

电话: 0510-82832380

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格。

公司2012年8月15日晚间发布2012年半年报,2012年上半年实现营业收入9489万元,同比增长31.01%,实现营业利润4421万元,同比增长37.56%,其中归属于上市公司所有者的净利润为3810万元,同比增长26.75%,扣非后归属于上市公司股东的净利润为3731万元,同比增长36.6%,基本每股收益为0.19元,符合我们的预期。

点评:

- **制剂业绩符合预期,特利将持续高增长。**2012年上半年实现营业收入9489万元,同比增长31.01%,其中,制剂业务实现营收8860万元,同比增长32.45%。制剂业务业绩符合我们的预期。由于公司针对性进行高端制剂学术推广,根据半年报数据我们预计今年上半年特利加压素销售额将超过2000万。基于此,我们维持之前对公司制剂业务的预计:公司2012年全年制剂业务销售增速将在30%左右,全年制剂毛利率将在80%左右;特利加压素将持续高增长,销售收入增速将超过80%;老产品胸腺五肽、生长抑素和醋酸加压素等制剂由于控费以及终端价格下降等因素将使得销售收入增速有所放缓,销售收入增速将在20%左右。
- **特利加压素学术营销推高销售费用,管理费用增长逐步趋于稳定。**根据公司2012年上半年报告数据显示得知:公司销售费用2138万元,占营业收入比例22.53%,同比增长6.31个百分点,其中二季度单季度销售费用率(23.66%)环比增长2.16个百分点;公司管理费用2117万元,占营业收入比例22.31%,同比增长1.53个百分点,其中二季度单季度管理费用率(19.38%)同比下降7.34个百分点。公司销售费用仍大幅增加是由于公司针对性高端制剂学术推广加大力度所致。研发投入的稳定增加也使得公司管理费用的增速放缓,逐步趋于平稳增长。

- **即将获批的重磅多肽制剂将大幅提振公司未来业绩。**公司的爱啡肽和卡贝缩宫素目前仍在生产批件申请阶段，我们预计将于2013年上半年获批上市。爱啡肽和卡贝缩宫素两个新药将以其广阔的市场空间和首仿地位而热销，从而将大幅提振公司未来业绩。
- **维持公司“谨慎推荐”的投资评级。**根据公司半年报数据，我们预计公司2012年至2014年的EPS分别为0.52元，0.67元和0.88元。以公司2012年8月14日收盘价18.05元来计算，其2012年-2014年市盈率分别为35倍,27倍和21倍。虽然公司目前估值较高，但是公司未来重磅多肽新药值得期待，因此我们维持对公司**“谨慎推荐”**的投资评级。
- **风险提示：**1、特利学术推广不力；2、新药获批不达预期。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	166	224	311	422	现金	793	722	707	757
营业成本	39	43	60	82	应收款项净额	62	86	115	150
营业税金及附加	3	2	2	3	存货	16	98	132	173
销售费用	26	43	58	77	其他流动资产	56	76	105	143
管理费用	44	43	59	80	流动资产总额	928	982	1,060	1,223
EBIT	65	94	133	180	固定资产	50	77	137	199
财务费用	-17	-17	-15	-14	无形资产	12	12	12	12
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	17	17	17	17
营业利润	81	111	148	194	资产总额	1,036	1,162	1,304	1,516
营业外净收入	13	10	10	10	短期借款	0	16	16	38
利润总额	94	121	158	204	应付款项	3	3	5	9
所得税	13	17	23	29	其他流动负债	27	35	46	61
净利润	80	104	135	175	流动负债	30	57	71	116
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	80	104	135	175	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	30	30	30	31
					负债总额	60	87	102	147
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	976	1,075	1,203	1,369
					负债和股东权益	1,036	1,162	1,304	1,516
主要财务比率	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					税后利润	80	104	135	175
营业收入	35.9%	35.3%	38.9%	35.5%	加: 少数股东损益	0	0	0	0
营业利润	55.4%	37.0%	33.2%	31.5%	公允价值变动	1	0	0	0
净利润	52.3%	28.8%	30.2%	29.8%	折旧和摊销	7	10	11	14
获利能力					营运资金的变动	-61	-113	-77	-89
毛利率(%)	76.7%	80.9%	80.8%	80.6%	经营活动现金流	27	0	69	100
净利率(%)	48.6%	46.2%	43.3%	41.5%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	8.2%	9.6%	11.2%	12.8%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	7.8%	8.9%	10.3%	11.6%	固定资产投资	-31	-25	-28	-30
偿债能力					投资活动现金流	-31	-25	-28	-30
流动比率	31.35	17.22	14.88	10.55	股权融资	711	0	0	0
速动比率	30.80	15.50	13.02	9.05	负债净变化	0	0	0	0
资产负债率%	5.8%	7.5%	7.8%	9.7%	支付股利、利息	0	-5	-7	-9
营运能力					其它融资现金流	2	16	0	22
总资产周转率	16.0%	19.3%	23.9%	27.8%	融资活动现金流	713	11	-7	13
应收账款周转天数	137.05	140.00	135.00	130.00	现金净变动额	710	-14	34	83
存货周转天数	175.10	160.00	155.00	150.00					
每股收益	0.40	0.52	0.67	0.88					
每股净资产	4.88	5.37	6.01	6.85					
P/E	44.3	34.8	26.7	20.6					
P/B	3.7	3.4	3.0	2.6					

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

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9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
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款:

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。