

分析师： 宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2012年08月16日

## 特利加压素推动业绩平稳增长

——翰宇药业（300199）半年报点评

### 公司点评报告

增持（维持）

#### 事件：

**翰宇药业公布2012年半年报：**2012年上半年，实现营业总收入9489.44万元，较上年同期增长31.01%；营业利润4420.54万元，较上年同期增长37.56%；利润总额4513.78万元，较上年同期增长27.62%；归属于上市公司股东的净利润3810.37万元，较上年同期增长26.75%。EPS 0.19元。

#### 点评：

- **业绩增长平稳、符合预期：**报告期内，制剂业务产销量均有持续稳定的增长，实现营业收入8859.71万元，较上年同期增长32.45%；制剂业务的综合毛利率为81.3%，基本维持稳定。客户肽实现营业收入539.88万元，同比增长25.29%，客户肽毛利率比上年同期增加27.8%，主要是订单的平均定制量上升，收入增加同时成本占比降低所致；多肽原料药实现营业收入88.65万元，随着公司海外市场的不断开拓，公司客户肽业务和原料药业务的长期战略意义将更加明显，并为公司未来的长远发展做出有力贡献。

公司制剂产品销售主要集中在国内市场。报告期内，华西区作为公司重点销售区域，营业收入保持稳定，相对上年同期增长2.39%；华东区和华南区作为公司的新兴战略布局重点，结合其较好的经济基础，近年来持续保持高速增长，营业收入相对上年同期增长分别达到41.38%和22.51%；华中区和华北区报告期内增长较为明显，分别达到64.29%和104.70%的增长。公司国外营业收入，以客户肽业务为主，报告期内实现79.63%的增长。

- **营销变革显成效：**上半年销售费用2138.2万元，占营业收入22.53%，同比增长82.03%；由于公司加大力度首仿药特利加压素的学术推广与临床新适应症，费用增长较大，预计下半年销售费用应该会有所降低。管理费用率22.31%处于正常波动范围内，较一季度26.27%有所好转。

图 1、样本医院特利加压素竞争格局

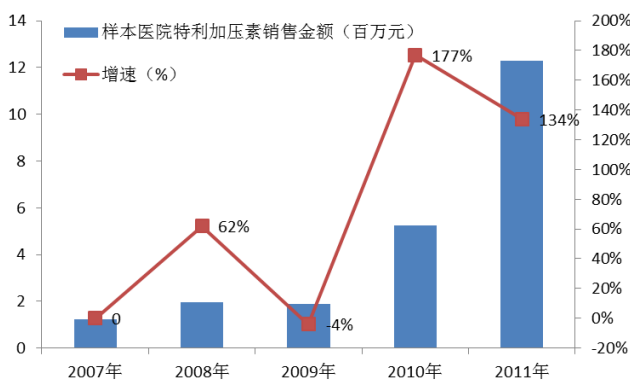
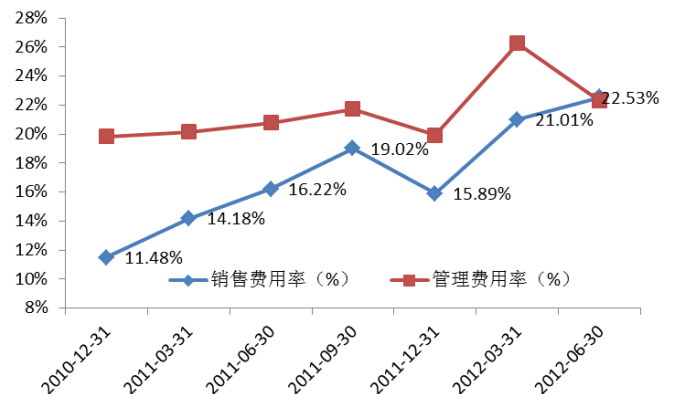


图 2、近 6 个季度销售与管理费用率变化 (%)



资料来源：南方所；万联证券研究所

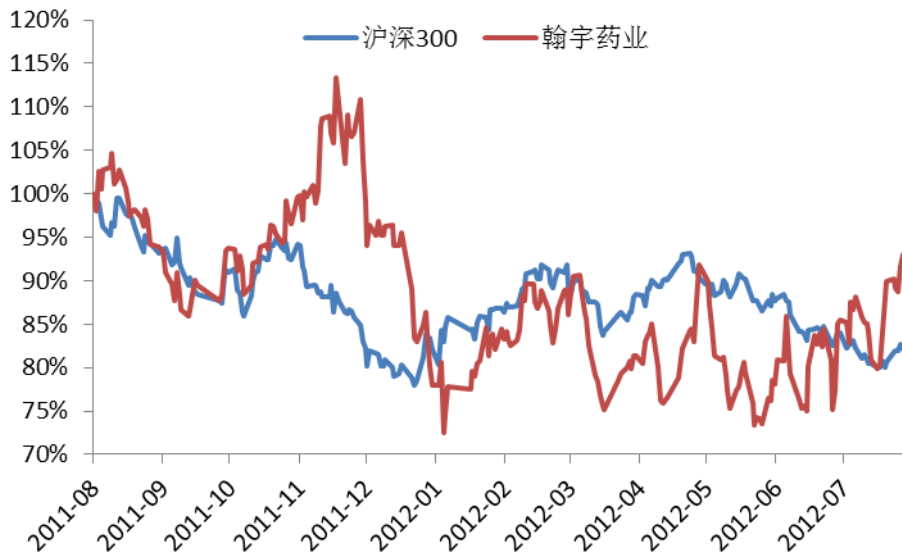
- **储备品种进展顺利**：截至中报披露日新增发明专利 9 项；公司与美国 Vero 公司、S2 公司签订了新型 II 型糖尿病治疗药物 Cycloset (Bromocriptine, 溴麦角环肽) 产品中国区专利和销售独家授权协议，准备在中国注册引入该品种；获得自主研发的 I 型和 II 型糖尿病的辅助治疗药物醋酸普兰林肽注射液的临床试验批件；收到国家食品药品监督管理局信函要求就心血管新药爱啡肽提交技术补充资料，公司已经在筹备中。在 2012 年通用名化学药财政部拟支持发展项目中，公司凭借大规模综合性药用化合物库建设项目入选支持名单。
- **盈利预测与投资建议**：我们维持公司 2012-2013 年的每股收益分别为 0.51、0.69 元，对应 12-13 年的市盈率为 35、26 倍；公司未来成长性良好，目前股价在合理区域内，给予“增持”评级；但考虑到解禁小非潜在的减持压力，短期对股价存在一定压制。
- **风险因素**：免疫类药物降价；新药审批缓慢；新药研发进度不达预期。

#### 盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	1.22	1.66	2.19	3.02
增长比率 (%)	31.51%	35.88%	32.00%	38.00%
净利润 (亿元)	0.53	0.81	1.14	1.51
增长比率 (%)	49.43%	53.63%	28.4%	32.7%
每股收益 (元)	0.70	0.81	0.52	0.69
市盈率 (倍)	50	44	35	26

市场数据: 2012-8-14		基础数据: 2012-8-14	
收盘价 (元)	18.05	每股净资产 (元)	4.82
一年内最低 (元)	28.20	每股经营现金流 (元)	0.13
一年内最高 (元)	38.95	毛利率 (%)	79.75
沪深 300	2357.02	净资产收益率 (%)	3.86
市净率 (倍)	3.74	资产负债率 (%)	6.93
流通市值 (亿元)	16.71	总股本 (万股)	20000
		流通股 (万股)	9257
		B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



### 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。

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：宋颖

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

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、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603  
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层  
电话：020-38286833 传真：020-38286831