

2012年12月31日

黎莹
C0051@capital.com.tw
目标价(元)

16.00

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2012/12/28)	13.79		
深证成份指数(2012/12/28)	9026.99		
股价 12 个月高/低	36.37/11.78		
总发行股数 (百万)	200.00		
A 股数 (百万)	92.57		
A 市值 (亿元)	12.77		
主要股东	曾少贵 (25.74%)		
每股净值 (元)	4.94		
股价/账面净值	2.79		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.18	-11.9	-24.9
		4	2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

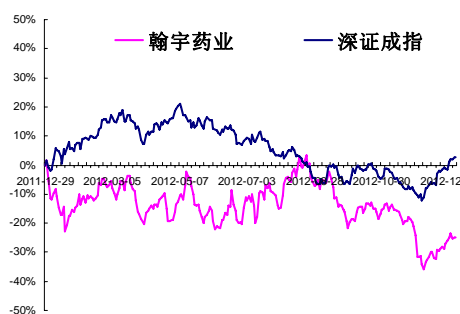
产品组合

制剂(%)	93%
客户肽(%)	7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.64%
一般法人	28.89%

股价相对大盘走势



翰宇药业(300199.SZ)

Buy 买入

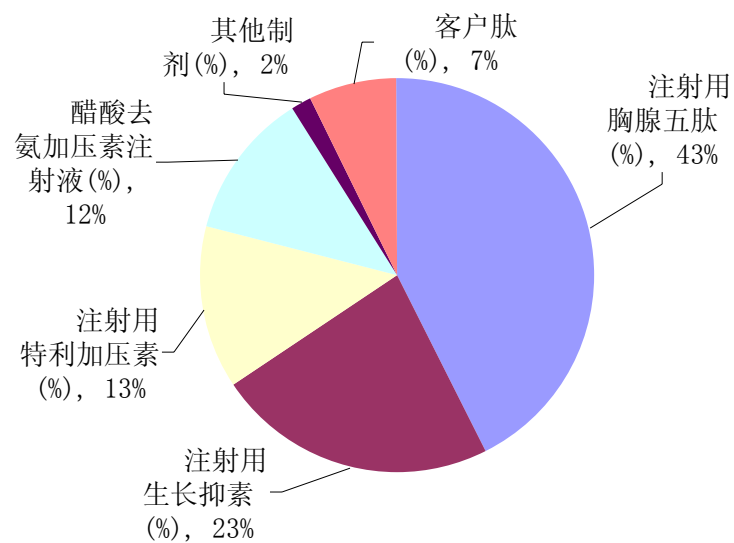
多肽领先企业，未来成长空间可期

结论与建议：

- 公司概况：**翰宇药业是专业从事多肽药物研发、生产和销售的国家级高新技术企业，是目前国内拥有化学合成多肽药物品种最多的企业之一，主要产品醋酸去氨加压素注射液、注射用胸腺五肽、注射用生长抑素、注射用特利加压素在国内市场占有率均名列前茅。
- 2012年1-3Q业绩：**2012年1-3Q实现营收1.51亿元(YOY+35%)，实现营业利润0.72亿元(YOY+46%)，实现净利润0.62亿元(YOY+23%)，由于政府补贴减少使营收外收入下降，使净利润增速低于营收增速。每股收益0.31元，其中由于高毛利产品特利加压素占比提升使毛利率提高3个百分点，销售费用提高1.9个百分点，管理费用率降低1.1个百分点，财务费用降低0.6个百分点，2012年3Q实现营收0.56亿元(YOY+43%)，实现净利润0.24亿元(YOY+17%)。
- 特利加压素增长快速：**特利加压素主要适应症为出血性食管静脉曲张，相较于同类竞争品种如生长抑素和奥曲肽，具有不良反应少，由于半衰期长不需要持续静脉注射，具有给药方式方便的优势。目前仅有外资的辉凌制药和翰宇(国内首仿)获得批文。特利加压素目前进入2010版10个省市的地方医保，2011年公司实现收入2200万元，同比增长102%；，公司将其作为重点培育品种进行专业学术化推广，2012年1-3Q预计销售收入达到3000万，全年延续翻番的增速，2012年营收占比有望提高至20%以上。参照生长抑素和奥曲肽的市场规模，分别为达到10亿元和8亿元，此产品未来发展空间还很大。
- 胸腺五肽稳健增长：**胸腺五肽为免疫调节药物，用于病毒性肝炎、恶性肿瘤、重症感染以及免疫缺陷疾病等的治疗。目前为公司现有产品的主要利润来源，占公司主营业务43%左右。该产品国内生产企业较多，但公司凭借先发和原料药制剂一体化和10MG规格优势，占据20%市场占有率，名列第二。2012年1-3Q预计收入增长约30%，未来两年预计将保持20%的稳健增长速度。
- 在研产品丰富：**公司为研发驱动型企业，目前在研产品丰富。其中，爱啡肽和卡贝缩宫素预计将于2013年上市，两者均具备大品种潜质。卡贝缩宫素是一种合成的长效催产素九肽类似物，相比普通缩宫素，具备起效迅速，半衰期比缩宫素长4-10倍，且无过敏反应的优势。参照普通缩宫素过亿的销量情况，卡贝缩宫素有望成为过10亿的品种。爱啡肽主要适应症为急性冠脉综合征，包括心绞痛、心肌梗死的药物治疗。目前在国内还没有企业进行生产，公司产品为三类首仿药，基于国内冠脉患者的庞大用药市场，看好其前景。
- 盈利预测：**预计2012年/2013年实现净利润1.01亿元(YOY+25.51%)/1.27亿元(YOY+25.98%)，EPS为0.51元/0.64元，对应PE为28倍/22倍，公司是多肽药物行业的龙头企业，现有产品增长稳健，丰富的储备产品拓展公司未来成长空间，给予“买入”的建议。目标价16.00元(2012PE X25)

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012 F	2013 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	35	53	80	101	127
同比增减	%	78.09%	49.43%	52.28%	25.51%	25.98%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.18	0.26	0.40	0.51	0.64
同比增减	%	78.09%	49.43%	52.28%	25.51%	25.98%
A 股市盈率(P/E)	X	79	53	35	28	22
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.30	0.70	0.30	0.30
GON 股息率 (Yield)	%	1.43%	2.14%	5.00%	2.14%	2.14%

图、公司产品构成情况


来源：公司报告，群益证券

表：已上市主要产品情况

产品	适应症	生产企业	医保情况
注射用胸腺五肽	为免疫调节药物,适用于恶性肿瘤病人因放疗、化疗所致的免疫功能低下；慢性乙型肝炎患者；各种原发性或继发性 T 细胞缺陷病；某些自身免疫性疾病（如类风湿性关节炎、系统性红斑狼疮等）；各种细胞免疫功能低下疾病；肿瘤辅助治疗等。	50 多家企业获得批文，其中 10mg 规格的只有翰宇药业等 7 家获得批文	17 省市地方医保乙类
注射用特利加压素	血管加压素类似物。要适用于肝硬化并发症（静脉曲张患者的止血、肝肾综合症、腹水）的治疗，同时广泛用于泌尿生殖道及其他腹腔脏器出血、感染性休克、烧伤、急性肝功能衰竭、心脏骤停等适应症的治疗。	2 家企业获批：辉凌制药（进口），翰宇首仿（国内独家，2009 年 6 月获批件）	10 省市地方医保乙类
醋酸去氨加压素注射液	临血管加压素类似物。床广泛应用于手术前后止血、甲型血友病、血管型血友病。可用于治疗中枢性尿崩症，	3 家企业获批：辉凌制药（原研），国产翰宇（首仿），海南中和	国家医保乙类
注射用生长抑素	目前主要用于严重急性食道静脉曲张出血；严重急性胃或十二指肠溃疡出血，或并发急性糜烂性胃炎或出血性胃炎；胰腺外科手术并发症的预防和治疗；胰、胆和肠痿的辅助治疗；糖尿病酮症酸中毒的辅助治疗等。	21 家企业获得批文，其中 6 家为外资	国家医保乙类

来源：公司报告，群益证券

表：在研产品梯队情况

序号	品名	药品类型	适应症	进展情况
1	爱啡肽及爱啡肽注射液	化药 3 类	心血管	已申请注册
2	卡贝缩宫素及卡贝缩宫素注射液	化药 6 类	助产，降低产后出血	已申请注册
3	胸腺法新及注射用胸腺法新	化药 6 类	免疫调节	已申请注册
4	醋酸阿托西班及醋酸阿托西班注射液	化药 3+6 类	预防早产	已申请注册
5	醋酸西曲瑞克及醋酸注射用西曲瑞克	化药 3+6 类	抗癌、辅助生殖	即将申请注册
6	醋酸普兰林肽及醋酸普兰林肽注射液	化药 3 类	糖尿病	已申报临床
7	PP0301 肽及其制剂	化药 1.1 类	老年痴呆	临床前研究阶段
8	B0202 合成肽及其制剂	化药 1.1 类	内毒素休克合并肝损伤	临床前研究阶段
9	CB5005 及其制剂	化药 1.1 类	抗癌	临床前研究阶段
10	胸腺法新鼻喷剂	化药 2 类	免疫调节	临床前研究阶段
11	奈西立肽及注射用奈西立肽	化药 3 类	心血管疾病	临床前研究阶段
12	格拉替雷及格拉替雷注射液	化药 3 类	多发性硬化症	临床前研究阶段
13	注射用醋酸曲普瑞林缓释微球	化药 6 类	缓控释注射剂抗癌	临床前研究阶段
14	醋酸布舍瑞林及醋酸布舍瑞林注射液	化药 3 类	前列腺癌、乳腺癌	临床前研究阶段
15	恩夫韦肽及注射用恩夫韦肽	化药 3+6 类	抗艾滋	临床前研究阶段
16	麝香甾素及注射用麝香甾素	化药 1 类	降血压	临床前研究阶段

来源：公司报告，群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	93	122	166	225	282
经营成本	20	29	39	49	60
主营业务利润	72	92	127	176	222
销售费用	11	14	26	43	53
管理费用	19	24	33	45	55
财务费用	0	1	-17	-23	-28
营业利润	40	52	81	107	138
补贴收入	2	3	14	10	10
税前利润	38	55	94	117	148
所得税	3	2	13	16	21
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	35	53	80	101	127

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	81	84	793	698	658
存货	18	17	16	15	15
应收账款	9	22	59	63	73
流动资产合计	113	133	928	1070	1170
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	50	54	78	98	128
无形资产及其它资产合计	19	22	21	22	23
资产总计	182	213	1,036	1,290	1,421
流动负债合计	54	16	30	34	33
长期负债合计	0	17	30	40	45
负债合计	55	32	60	74	78
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	128	181	976	1,216	1,343
负债及股东权益合计	182	213	1,036	1,290	1,421

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	26	47	72	85	91
投资活动产生的现金流量净额	-9	-24	-78	-130	-142
筹资活动产生的现金流量净额	20	19	716	11	12
现金及现金等价物净增加额	37	43	711	-34	-39

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。