



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing@shzq.com

执业证书编号: S0870511030004

魏贇 (研究助理)

021-53519888-1960

weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870111100006

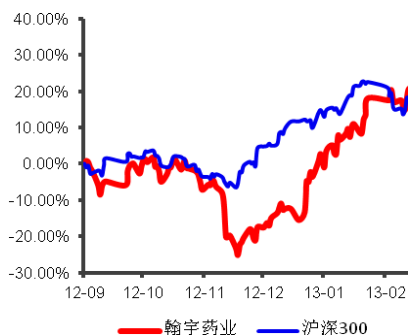
基本数据 (Y2012)

报告日股价 (元)	20.66
12mth A 股价格区间 (元)	21.26/11.16
总股本 (百万股)	200.00
无限售 A 股/总股本	46.29%
流通市值 (亿元)	19.13%
每股净资产 (元)	5.08
PBR (X)	4.07
DPS (Y12, 元)	10 转 10 派 1

收入结构 (Y2012)

制剂	91.57%
原料药	1.40%
客户肽	7.02%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WY13-CT04

相关报告: 翰宇药业 (300199) 公司深度研究报告: 特利加压素高速增长 销售模式调整影响业绩

首次报告日期: 2012年10月17日

高毛利品种销售增长快 期间费用偏高影响利润

■ 动态事项:

公司发布12年年度业绩公告, 公司12年实现营业收入2.26亿元, 同比增长37.61%; 实现净利润1.05亿元, 同比增长11.59%; 实现基本每股收益0.45元。公司计划每10股转增10股派1元 (含税)。

■ 事项点评:

高毛利品种销售高增速

公司以多肽制剂为主, 12年销售占比91.57%。老的多肽品种平稳增长, 胸腺五肽销售量增长稳健, 但价格有所下滑, 12年同比增长21.54%。新品种特利加压素保持较快增长, 全年销售额同比增长124.25%, 销售占比提升至21.49%。特利加压素毛利率近99%, 高增长直接带动公司毛利率同比提升1.81pp至80.66%。13年是非基药招标集中时间, 不排除公司产品, 特别是老品种中标省份减少或者价格下降的可能, 这会是影响公司明年收入增长的重要风险因素之一。

期间费用率明显上涨

公司12年期间费用率出现上涨。其中销售费用率19.39%, 管理费用率20.39%, 分别比上年同期增加3.5pp、0.44pp。从四季度情况来看, 销售费用率为全年低点, 但管理费用率比三季度出现明显回升。公司正在进行营销改革, 针对新产品的学术推广活动正在各地广泛展开, 使销售费用大幅增加。公司在研新产品数量较多, 与科信必成的合作进展顺利, 12年已经完成3项申报。随着研究深入需要大量费用投入, 预计公司的期间费用率在未来一段时期仍将维持较高水平。此外, 公司应收账款占比为9.05%, 比去年同期增加3.33pp, 增长较快。

海外市场增长加快

公司多肽原料药实现营业收入3,171,797.34万元, 相比去年同期大幅增长, 原因一方面是公司去年同期基数较小, 另一方面是随着公司海外业务的开拓, 向公司采购原料药的客户数量增加, 同时原有客户的项目进展加快, 其采购数量明显增加。此外, 客户肽业务实现营业收入1,587.37万元, 相比去年同期增长33.11%。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战略意义更加明显, 将确立稳固的业界关系, 引致国际合作, 为公司的未来发展发挥重大作用。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“大市同步”评级

公司12年实现每股收益0.45元, 预计公司13年实现每股收益0.56

元,以3月14日收盘价20.66元计算,静态、动态市盈率分别为46.01倍和37.20倍。化学制剂行业上市公司12年、13年平均市盈率分别为35.08倍、25.08倍。公司动态市盈率高于行业平均水平。我们认为,公司主导品种销售增长稳健,新品种增速快,但公司费用上升明显,短期估值偏高,维持“未来六个月,大市同步”评级。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	226.00	300.83	397.28	512.20
年增长率	36.40%	33.11%	32.06%	28.93%
归属于母公司的净利润	89.80	111.09	145.07	178.39
年增长率	11.59%	23.71%	30.59%	22.97%
每股收益(元)	0.45	0.56	0.73	0.89
PER(X)	46.01	37.20	28.48	23.16

注:有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	165.68	226.00	300.83	397.28	512.20
二、营业总成本	84.99	122.45	170.90	227.61	302.39
营业成本	38.58	46.72	61.85	79.62	101.35
营业税金及附加	2.68	3.06	3.76	4.97	6.40
销售费用	26.32	43.83	57.16	71.51	92.20
管理费用	33.05	46.09	63.17	79.46	102.44
财务费用	-16.74	-19.91	-15.04	-7.95	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.23	0.81	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	80.92	104.35	129.93	169.67	209.81
加: 营业外收入	14.17	3.31	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	1.34	2.55	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	93.75	105.11	129.93	169.67	209.81
减: 所得税	13.28	15.31	18.84	24.60	30.42
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
六、净利润	80.47	89.80	111.09	145.07	178.39
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	80.47	89.80	111.09	145.07	178.39
七、摊薄每股收益 (元)	0.40	0.45	0.56	0.73	0.89

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰、魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。