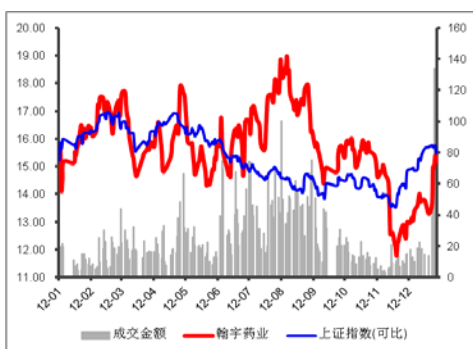


2013年3月18日

**翰宇药业（300199）2012年年报点评**

评级：谨慎推荐（维持）

**最近52周走势：**

**相关研究报告：**

 《业绩稳步增长，看好储备品种》  
 2013-1-12

《业绩基本符合预期，看好未来新品梯队》2012-10-25

 《中报符合预期，特利持续高增长》  
 2012-8-15

**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

公司2013年3月14日晚间发布2012年年报：2012年公司实现营业收入2.26亿元，同比增长36.40%；实现营业利润1.04亿元，同比增长28.96%；实现归属于上市公司股东的净利润8980万元，同比增长11.59%；实现扣除非经常损益后的净利润8916万元，同比增长31.48%。公司在3月15日下午公布了2013年一季度业绩预告：预计归属于上市公司股东的净利润为1643万元-1799万元，同比增长5%-15%。公司业绩符合我们的预期。

**点评：**

- **2012年业绩持续快速增长。**公司2012年年报显示，公司2012年实现营业收入2.26亿元，同比增长36.40%，实现归属于上市公司股东净利润8980万元，同比增长11.59%。总体来说，公司业绩持续了较快增长，基本符合我们之前的预期。公司净利润增速大幅低于营业收入增速是由于营业外收入大幅减少和费用增长较多所致。
- **生长抑素增速放缓，醋酸去氨加压素业绩好转，特利加压素持续高增长。**根据公司2012年年报数据显示，公司老产品生长抑素销售额同比增长4.34%，而毛利率同比下滑5.42个百分点，这是由于生长抑素在2012年上半年遭受终端价格降价影响所致。而公司醋酸去氨加压素逐步在基层市场销售放量，其销售额和毛利率（2012年销售额同比增长51.24%，毛利率同比增长17.32个百分点）均有了较大幅度地提升。特利加压素2012年实现营业收入4858万元，同比增长124%，继续保持高增长势头。根据公司经营情况，我们对公司2013年产品销售预计如下：胸腺五肽受压销售额将呈小幅增长；生长抑素因去年降价风险逐步释放而将稳步增长；醋

机关核准具备证券投资咨询业务资格。

酸去氨加压素将在基层逐步放量，其销售额增速将超过 40%；特利加压素在三级以上医院快速推广，仍可使销售额增速保持在 40%以上的高增长。

- **一季度业绩小幅增长，去氨加压素入基药目录有望推动公司业绩增长提速。** 公司一季报预告归属于上市公司股东的净利润同比增长 5%-15%，呈现小幅增长，公司一季度业绩增长放缓是由于老产品胸腺五肽等遭受部分销售压力所致。但是公司产品醋酸去氨加压素进入新版基药目录（2013 年 3 月 15 日卫生部发布）。由于公司的去氨加压素是国首仿制剂且目前国内生产厂家仅 2 家（翰宇药业和海南中和），因此公司此产品凭借较好的终端认可度和基药目录快速推进契机将会在未来三年内持续高增长。我们认为新进基药目录的去氨加压素将有可能实现超预期增长，从而极大地推动公司未来业绩增长。
- **公司研发实力突出，未来新品有望接踵上市。** 公司历来重视研发且多肽药物研发实力在国内优势突出，公司 2012 年研发投入 2456 万元，占营业收入比例 10.87%，同比增长 2.06 个百分点。公司已经有 30 个待审批或在研新品种。其中，公司的爱啡肽、卡贝缩宫素、阿托西班和西曲瑞克等重磅新药均在生产批件申请阶段。根据公司产品审评进度，我们预计公司 2013 年爱啡肽获批上市概率较大。而后卡贝缩宫素等新药也将逐步在未来两年内获批上市销售。我们认为接踵上市的新品都将是公司未来业绩强劲增长点，也将极大提振公司未来业绩。
- **维持公司“谨慎推荐”的投资评级。** 根据公司目前的经营状况，我们调整了上次盈利预测，预计公司 2013 年-2015 年的 EPS 分别为 0.55 元、0.74 元和 0.99 元。以公司 2013 年 3 月 15 日收盘价 22.21 元来计算，其 2013 年-2015 年市盈率分别为 40 倍、30 倍和 22 倍。虽然公司目前估值较高，但是公司未来众多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	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	226	283	396	533	现金	617	573	507	513
营业成本	47	65	88	114	应收款项净额	111	124	168	219
营业税金及附加	3	3	4	5	存货	22	140	201	263
销售费用	44	52	75	97	其他流动资产	40	50	70	94
管理费用	44	55	76	101	<b>流动资产总额</b>	<b>790</b>	<b>887</b>	<b>945</b>	<b>1,088</b>
<b>EBIT</b>	<b>86</b>	<b>108</b>	<b>153</b>	<b>215</b>	固定资产	87	231	294	359
财务费用	-20	-18	-16	-15	无形资产	12	12	12	12
资产减值损失	-3	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	其他长期资产	38	38	38	38
<b>营业利润</b>	<b>104</b>	<b>126</b>	<b>169</b>	<b>230</b>	<b>资产总额</b>	<b>1,123</b>	<b>1,241</b>	<b>1,367</b>	<b>1,560</b>
营业外净收入	1	3	3	3	短期借款	0	16	16	38
<b>利润总额</b>	<b>105</b>	<b>129</b>	<b>172</b>	<b>233</b>	应付款项	6	11	14	20
所得税	15	19	25	34	其他流动负债	44	59	76	99
<b>净利润</b>	<b>90</b>	<b>110</b>	<b>147</b>	<b>199</b>	<b>流动负债</b>	<b>50</b>	<b>90</b>	<b>112</b>	<b>166</b>
少数股东损益	1	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>89</b>	<b>110</b>	<b>147</b>	<b>199</b>	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	58	58	58	59
					<b>负债总额</b>	<b>107</b>	<b>148</b>	<b>170</b>	<b>225</b>
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	1,016	1,093	1,196	1,336
					<b>负债和股东权益</b>	<b>1,123</b>	<b>1,241</b>	<b>1,367</b>	<b>1,560</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>现金流量表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
<b>成长能力</b>					税后利润	89	110	147	199
营业收入	36.4%	25.4%	39.7%	34.6%	加: 少数股东损益	0	0	0	0
营业利润	29.0%	20.7%	34.3%	35.8%	公允价值变动	3	0	0	0
净利润	10.8%	23.8%	33.5%	34.8%	折旧和摊销	9	10	11	14
<b>获利能力</b>					营运资金的变动	-10	-115	-101	-104
毛利率(%)	79.3%	76.9%	77.8%	78.6%	<b>经营活动现金流</b>	<b>91</b>	<b>6</b>	<b>57</b>	<b>109</b>
净利率(%)	39.7%	39.0%	37.2%	37.3%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	8.8%	10.1%	12.3%	14.9%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	7.9%	8.9%	10.8%	12.7%	固定资产投资	-213	-25	-28	-30
<b>偿债能力</b>					<b>投资活动现金流</b>	<b>-213</b>	<b>-25</b>	<b>-28</b>	<b>-30</b>
流动比率	15.96	9.88	8.43	6.54	股权融资	-176	0	0	0
速动比率	15.51	8.33	6.64	4.96	负债净变化	0	0	0	0
资产负债率%	9.6%	11.9%	12.5%	14.4%	支付股利、利息	-46	-33	-44	-60
<b>营运能力</b>					其它融资现金流	215	16	0	22
总资产周转率	20.1%	22.8%	29.0%	34.1%	<b>融资活动现金流</b>	<b>-54</b>	<b>-17</b>	<b>-44</b>	<b>-38</b>
应收账款周转天数	179.12	160.00	155.00	150.00	<b>现金净变动额</b>	<b>-176</b>	<b>-36</b>	<b>-15</b>	<b>41</b>
存货周转天数	198.94	180.00	185.00	180.00					
<b>每股收益</b>	<b>0.45</b>	<b>0.55</b>	<b>0.74</b>	<b>0.99</b>					
每股净资产	5.08	5.47	5.98	6.68					
<b>P/E</b>	<b>44.3</b>	<b>40.2</b>	<b>30.1</b>	<b>22.4</b>					
<b>P/B</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>					

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

### 免责声明:

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。