

评级：审慎推荐（首次评级）
化学制药
公司年报点评
证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003
 研究助理 阳来军 S1080111070012
 电话：0755-83024122
 邮件：yanglajun@fcsc.cn

翰宇药业(300199)

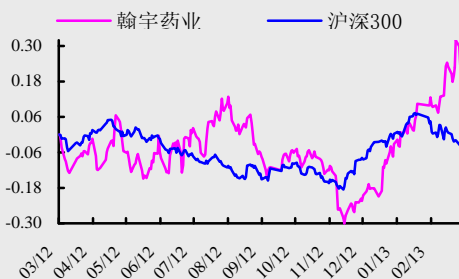
——特色多肽领域龙头公司

交易数据

上一日交易日股价（元）	20.8
总市值（百万元）	4,160
流通股本（百万股）	93
流通股比率（%）	46.29

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,016
每股净资产（元）	5.08
市净率（倍）	4.09
资产负债率（%）	9.56

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

公司3月15日发布2012年财务报告：营业收入同比增加36.40%至2.26亿元，营业利润同比增加28.96%至1.04亿元，利润总额同比增加12.12%至1.05亿元，归属上市股东的净利润同比增加11.59%至8980万元，每股收益0.45元。

同时，公司年报披露业绩分配预案：每10股派1元（含税）转增10股。

公司3月16日发布2013年一季度业绩预告：归属上市股东的净利润预计比去年同期增加5%-15%，去年同期为1564万元。

卫生部3月15日公布的2012版《国家基本药物目录》，公司有去氨加压素和缩宫素两款产品入选。

点评：

- **多肽制剂增长良好，业绩略低预期：**核心业务多肽制剂增长35.92%，归属上市股东的净利润同比增加11.59%。净利润增速减慢主要是因为去年同期有接近1280万的非主营业务收入，实际上2012年扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润增速为31.48%，增长正常。
- **现有产品看点，特利加压素和去氨加压素：**我们认为特利加压素和去氨加压素是公司的优势产品，药品本身相对同类产品有治疗优势，生产厂家少，竞争相对缓和，2012年分别增长125%和51%。
- **在研产品看点，卡贝缩宫素和依替巴肽：**卡贝缩宫素是现有缩宫素的升级产品，预计今年获批；依替巴肽是心脏支架手术用药，是高端专科用药，预计今年获批。
- **特色多肽领域龙头公司：**公司是国内最早进入多肽领域的公司之一，在多肽领域技术、人才、产品储备丰富，公司在SFDA申报生产的多肽产品还有：免疫调节药胸腺法新、保胎药阿托西班、抗癌药西曲瑞克。糖尿病药普兰林肽正在临床试验，正在国际注册的多肽产品有抗凝血药比伐卢定和抗血小板药依替巴肽。



- **给予“审慎推荐”评级：**我们预计公司 2013-2015 年净利润增速分别为 23%、23%和 25%，EPS 分别为 0.55 元、0.68 元和 0.86 元/股，当前股价对应的 PE 为 28、21、17 倍。我们认为公司是特色多肽领域的龙头公司，具有较高技术壁垒，业绩预测并未包含近两年将上市的新药，首次给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示：**新药产品的开发。推广进度低于预期。

主要财务指标 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	226	279	350	448
收入同比(%)	36%	23%	26%	28%
归属母公司净利润	90	111	137	171
净利润同比(%)	12%	23%	23%	25%
毛利率(%)	79.3%	82.1%	83.1%	84.1%
ROE(%)	8.8%	9.8%	11.1%	12.4%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.68	0.86
P/E	44.72	36.26	29.41	23.45
P/B	3.95	3.56	3.27	2.91
EV/EBITDA	36	28	21	17

数据来源：公司公告、第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	790	901	1034	1207	营业收入	226	279	350	448
现金	617	711	782	904	营业成本	47	50	59	71
应收账款	102	113	150	187	营业税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	2	3	3	4	营业费用	44	59	77	103
预付账款	38	41	58	62	管理费用	46	60	75	95
存货	22	23	28	34	财务费用	-20	-20	-22	-25
其他流动资产	9	10	12	15	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	334	321	301	279	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	87	168	192	186	营业利润	104	125	155	195
无形资产	12	12	11	10	营业外收入	3	8	8	8
其他非流动资产	235	141	98	83	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	1123	1222	1335	1486	利润总额	105	130	160	200
流动负债	49	51	55	59	所得税	15	19	23	29
短期借款	0	0	0	0	净利润	90	111	137	171
应付账款	6	6	7	9	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	44	45	48	51	归属母公司净利润	90	111	137	171
非流动负债	58	44	51	47	EBITDA	95	123	160	202
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.45	0.55	0.68	0.86
其他非流动负债	58	44	51	47	主要财务比率				
负债合计	107	95	106	107	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	200	200	200	200	营业收入	36.4%	23.3%	25.7%	27.8%
资本公积	617	617	617	617	营业利润	29.0%	19.4%	24.2%	26.3%
留存收益	199	310	412	562	归属于母公司净利润	11.6%	23.3%	23.3%	25.4%
归属母公司股东权益	1016	1127	1229	1379	获利能力				
负债和股东权益	1123	1222	1335	1486	毛利率(N)	79.3%	82.1%	83.1%	84.1%
现金流量表					净利率(N)	39.7%	39.8%	39.0%	38.3%
					ROE(%)	8.8%	9.8%	11.1%	12.4%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROIC(%)	15.3%	18.7%	21.6%	26.1%
经营活动现金流	87	74	83	119	偿债能力				
净利润	90	111	137	171	资产负债率(N)	9.6%	7.8%	7.9%	7.2%
折旧摊销	11	18	27	32	净负债比率(N)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-20	-20	-22	-25	流动比率	15.96	17.49	18.85	20.35
投资损失	-1	-1	-1	-1	速动比率	15.51	17.04	18.34	19.78
营运资金变动	-10	-21	-68	-58	营运能力				
其他经营现金流	17	-13	10	-0	总资产周转率	0.21	0.24	0.27	0.32
投资活动现金流	-221	-0	-0	-0	应收账款周转率	3	2	2	2
资本支出	221	0	0	0	应付账款周转率	11.04	8.45	8.89	8.94
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	1	-0	-0	-0	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.55	0.68	0.86
筹资活动现金流	-42	20	-12	4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.37	0.42	0.59
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.63	6.14	6.90
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	100	0	0	0	P/E	44.72	36.26	29.41	23.45
资本公积增加	-96	0	0	0	P/B	3.95	3.56	3.27	2.91
其他筹资现金流	-46	20	-12	4	EV/EBITDA	36	28	21	17
现金净增加额	-176	94	71	123					

数据来源:公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135