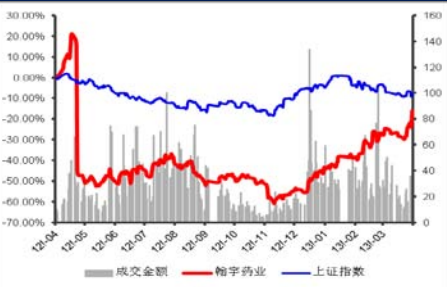


2013年4月25日

翰宇药业（300199）2013年一季度报点评

评级：谨慎推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

《去氨加压素入新版基药，期待多肽新品上市》2013-3-12

《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

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机关核准具备证券投资咨询业务资格。

公司2013年4月24日晚间发布2013年一季度报：2013年一季度实现营业收入4804万元，同比增长19.25%；实现营业利润2063万元，同比增长15.93%；实现归属于上市公司股东的净利润1798万元，同比增长14.94%。公司业绩符合我们的预期。

点评：

- **2013年一季度业绩平稳增长，符合预期。**公司2013年一季度报数据显示，2013年一季度实现营业收入4804万元，同比增长19.25%；实现营业利润2063万元，同比增长15.93%；实现归属于上市公司股东的净利润1798万元，同比增长14.94%。公司业绩实现了平稳增长，基本符合我们之前的预期。公司净利润增速低于营业收入增速是由于营业外收入减少和利息收入减少较多所致。
- **胸腺五肽销售略显压力，特利加压素和醋酸去氨加压素销售持续较快增长势头。**根据公司一季报数据显示，公司一季度毛利率77.91%，同比增长1.27个百分点。这是公司高毛利率产品特利加压素持续快速增长和销售额占比增加所致。根据公司经营现状，我们维持对公司2013年产品销售预计如下：胸腺五肽因受医院控费压力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。
- **研发的大力投入推动管理费用较快增长，销售费用因整顿销售队伍而降低。**公司一季报数据显示，公司管理费用1261万元，同比增长19.20%；管理费用占营业收入比例26.26%，同比下降0.01个百分点。公司管理费用的快速增加是由于公司加大研发投入所致。公司一季度销售费用681万元，同比下降19.49%。公司销售费用较快降低是由于公司整顿销售队伍所致。

- **新品研发进展顺利。**公司的爱啡肽仍在补充审评资料阶段，我们预计其在 2013 年内获批概率较大。公司另一重磅新药卡贝缩宫素仍在等待生产批件审评阶段，预计将在明年获批上市。爱啡肽和卡贝缩宫素等重磅新药空间巨大，也将是公司未来业绩新的强力增长点。
- **维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。**根据公司目前的经营状况，我们预计公司 2013 年-2015 年的 EPS 分别为 0.56 元,0.75 元和 1.01 元。以公司 2013 年 4 月 24 日收盘价 25.19 元来计算，其 2013 年-2015 年市盈率分别为 45 倍,34 倍和 25 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	675	658	716
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	39	52	66
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	流动资产总额	790	888	948	1,094
EBIT	86	108	153	215	固定资产	87	231	294	359
财务费用	-20	-19	-20	-20	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
营业利润	104	128	173	235	资产总额	1,123	1,242	1,370	1,567
营业外净收入	1	3	3	3	短期借款	0	16	16	38
利润总额	105	131	176	238	应付款项	6	11	14	20
所得税	15	19	25	35	其他流动负债	44	59	76	99
净利润	90	112	151	203	流动负债	50	90	112	166
少数股东损益	1	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	112	151	203	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	58	58	58	59
					负债总额	107	148	170	225
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	1,016	1,094	1,200	1,342
					负债和股东权益	1,123	1,242	1,370	1,567
主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力					税后利润	89	112	151	203
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%	22.2%	35.7%	35.8%	公允价值变动	3	0	0	0
净利润	10.8%	25.3%	34.8%	34.8%	折旧和摊销	9	10	11	14
获利能力					营运资金的变动	-10	-14	-54	-55
毛利率(%)	79.3%	76.9%	77.8%	78.6%	经营活动现金流	91	108	108	162
净利率(%)	39.7%	39.4%	38.0%	38.1%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	8.8%	10.2%	12.6%	15.1%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	7.9%	9.0%	11.0%	13.0%	固定资产投资	-213	-25	-28	-30
偿债能力					投资活动现金流	-213	-25	-28	-30
流动比率	15.96	9.89	8.46	6.58	股权融资	-176	0	0	0
速动比率	15.51	9.46	7.99	6.18	负债净变化	0	0	0	0
资产负债率%	9.6%	11.9%	12.4%	14.4%	支付股利、利息	-46	-34	-45	-61
营运能力					其它融资现金流	215	16	0	22
总资产周转率	20.1%	22.8%	28.9%	34.0%	融资活动现金流	-54	-18	-45	-39
应收账款周转天数	179.12	160.00	155.00	150.00	现金净变动额	-176	66	35	93
存货周转天数	198.94	180.00	185.00	180.00					
每股收益	0.45	0.56	0.75	1.01					
每股净资产	5.08	5.47	6.00	6.71					
P/E	44.3	45.1	33.5	24.8					
P/B	5.0	4.6	4.2	3.8					

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

免责条款:

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。