

生物制品 II

翰宇药业 (300199.SZ) / 23.78 元

业绩超预期，特利加压素原料药贡献大

事项

公司预告 2013 年全年有望实现净利润 1.17-1.35 亿元，同比增长 30-50%，对应的 EPS 为 0.29-0.34 元，第四季度单季度实现净利润 4732 万-6532 万元，较去年同期增长 75%-141%，对应 EPS 为 0.12-0.16 元，超出市场预期。其中非经常损益 500-1000 万，去年同期 64.333 万。

主要观点

1. 特利加压素预计全年销售额达到 8000-9000 万元，增长幅度约 70%。

公司特利加压素止血效果好，但是由于思他宁在消化道出血领域市场地位较高，公司产品至 2009 年上市后通过学术宣传并通过和思他宁形成错位销售，引领该产品的市场拓展，2013 年持续加强学术营销，全年预计销售额达到 8000-9000 万元，较 2012 年 4858 万元增长 70% 左右，超出市场预期。我们认为随着大医院对该产品认知提升，2014 年该产品有望继续高增长，增速有望达到 50% 左右。

2. 原料药订单小幅确认，净利率较高大幅提升业绩。

2014-2017 年全球多肽原料药专利将陆续到期，届时将有约 7.5 亿美金原料药需求释放，公司有望成为享受盛宴的第一批企业之一。公司目前爱啡肽、比伐卢定、奈西立肽已经获得 DMF，艾塞那肽和卡帕松有望 2014 年获得，公司原料药业务积极推进中，武汉新基地有望 2014 年拿到土地之后开始建设。

目前原料药已经有小批量订单形成发货，鉴于出口订单相关销售费用较少净利率较高，是公司业绩超出市场预期的重要原因。我们分析认为随着公司订单确认形成较好的示范效应，未来海外订单有望逐渐增，成为公司业绩增长的新亮点。

3. 全年收入增速约 25% 左右，明年重点看特利加压素+去氨加压素+原料药。

公司目前主导产品价格相对稳定，销量保持稳定增长，预计全年收入有望达到 25% 左右。公司去氨加压素进入新基药目录，公司通过更换代理商有望实现渠道下沉，销量有望实现较快增长。在申报生产的新产品爱啡肽预计明年上半年能够获批，卡贝缩宫素即将进入专家评审阶段，有望明年年底获批。

4、投资建议：我们适当调整 2013-2015 年 EPS 为 0.31/0.43/0.57 元（分别上调 19%/13%/7%），分别增长 35%/39%/35%，对应 PE 为 77X/55X/41X，鉴于公司主导产品增长稳健；原料药出口对公司长期业绩弹性较大，有望实现业绩超预期；新产品卡贝、爱啡肽有望成为销售过十亿品种，看好公司长期发展，继续给予“推荐”评级。

风险提示：原料药订单确认低于预期、去氨加压素基层放量低于预期。

证券分析师：于洋
 执业编号：S0360513090002

研究员：胡朝凤
 执业编号：S0360512090001
 Tel：010-59370816
 Email：huchaofeng@hczq.com

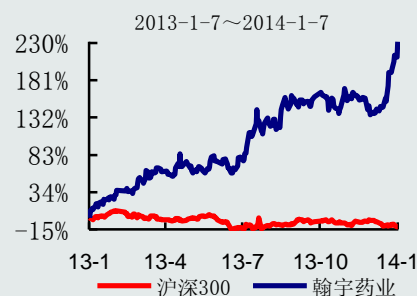
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	40000
流通 A 股/B 股(万股)	18487/0
资产负债率(%)	13.33
每股净资产(元)	2.80
市盈率(倍)	77.40
市净率(倍)	8.50
12 个月内最高/最低价	25.19/9.81

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《特利加压素增长较快，多肽原料药产能建设彰显公司发展信心》 2013-10-23
- 《特利加压素增长较快，原料药出口将再造数个翰宇药业》 2013-10-23
- 《新药明年陆续获批，多肽原料药出口预期提升估值》 2013-10-15
- 《扣非业绩符合预期，产品储备丰富》 2013-03-15
- 《业绩稳定增长，看好公司长期发展》 2012-10-14

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	789.94	929.17	1812.96	2182.62
现金	617.10	789.64	1489.99	1832.86
应收账款	101.63	95.30	165.33	239.14
其它应收款	2.22	0.49	4.10	2.78
预付账款	38.44	8.32	105.59	42.57
存货	22.02	28.21	36.34	48.98
其他	8.54	7.21	11.60	16.29
非流动资产	333.53	361.91	471.03	621.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	86.54	134.05	204.67	286.04
无形资产	14.23	19.19	30.36	43.34
其他	232.76	208.66	235.99	291.63
资产总计	1123.47	1291.08	2283.98	2803.64
流动负债	49.50	137.04	1031.75	1426.66
短期借款	0.00	105.82	970.88	1368.50
应付账款	5.71	1.68	8.09	6.41
其他	43.79	29.54	52.78	51.75
非流动负债	57.93	35.09	41.39	45.43
长期借款	0.00	0.26	0.48	0.88
其他	57.93	34.83	40.91	44.56
负债合计	107.42	172.13	1073.15	1472.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	1016.05	1118.95	1210.84	1331.55
负债和股东权益	1123.47	1291.08	2283.98	2803.64

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	0.00	146.38	50.08	268.53
净利润	89.80	122.90	171.89	227.38
折旧摊销	0.00	23.80	36.25	52.22
财务费用	-19.91	-18.79	-2.75	19.74
投资损失	-0.81	-0.35	-0.46	-0.54
营运资金变动	-21.66	14.97	-153.85	-29.65
其它	-47.42	3.85	-1.00	-0.62
投资活动现金流	-220.57	-55.68	-143.91	-201.06
资本支出	192.99	55.32	102.04	145.73
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-27.58	-0.36	-41.87	-55.33
筹资活动现金流	-42.31	-23.98	-70.87	-122.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.26	0.22	0.39
普通股增加				
资本公积增加				
其他	-42.31	-24.24	-71.10	-122.63
现金净增加额	-262.87	66.72	-164.70	-54.76

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	226.00	288.78	436.01	619.05
营业成本	46.72	57.80	78.69	103.41
营业税金及附加	3.06	3.12	5.89	7.81
营业费用	43.83	51.98	77.43	113.81
管理费用	46.09	54.87	78.48	111.43
财务费用	-19.91	-18.79	-2.75	19.74
资产减值损失	2.66	2.77	3.71	5.26
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.81	0.35	0.46	0.54
营业利润	104.35	137.38	195.03	258.14
营业外收入	3.31	8.00	8.00	10.00
营业外支出	2.55	1.50	1.80	1.95
利润总额	105.11	143.88	201.23	266.19
所得税	15.31	20.98	29.34	38.81
净利润	89.80	122.90	171.89	227.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	89.80	122.90	171.89	227.38
EBITDA	86.60	149.76	235.60	338.77
EPS (元)	0.22	0.31	0.43	0.57

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	36.40%	27.78%	50.98%	41.98%
营业利润	28.96%	31.64%	41.97%	32.36%
归属母公司净利润	11.59%	36.86%	39.86%	32.28%
获利能力				
毛利率	79.33%	79.98%	81.95%	83.30%
净利率	39.73%	42.56%	39.42%	36.73%
ROE	9.03%	11.51%	14.76%	17.89%
ROIC	6.89%	8.54%	7.66%	8.91%
偿债能力				
资产负债率	9.56%	13.33%	46.99%	52.51%
净负债比率	0.00%	9.49%	80.23%	102.86%
流动比率	15.96	6.78	1.76	1.53
速动比率	15.51	6.57	1.72	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.24	0.24	0.24
应收帐款周转率	0.45	0.33	0.38	0.39
应付帐款周转率	11.04	15.64	16.09	14.26
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.31	0.43	0.57
每股经营现金	0.00	0.37	0.13	0.67
每股净资产	2.54	2.80	3.03	3.33
估值比率				
P/E	34.74	77.40	55.34	41.83
P/B	3.07	8.50	7.86	7.14
EV/EBITDA	29.56	59.18	38.35	26.84

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	yangxiaohao@hcqz.com
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	shizhaofei@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	zhaoyifan@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	Zhangchunhui@hcqz.com
	欧子辰	机构销售经理	010-66500807	ouzichen@hcqz.com
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	litao@hcqz.com
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	konglingyao@hcqz.com
	宋唯瑛	机构销售经理	0755-83711905	songweiyi@hcqz.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	余洋	机构销售经理	0755-83186870	yuyang1@hcqz.com
上海	魏媛红	机构销售总监	021-50589152	weiyuanhong@hcqz.com
	王维昌	机构销售经理	021-50111907	wangweichang@hcqz.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hcqz.com
	晏宗飞	机构销售经理	021-50157561	yanzongfei@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50157561	xiongjun@hcqz.com
北京、上海	刘小玄	创新业务销售总监	010-66500807 021-50495936	liuxiaoxuan@hcqz.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558