

日期: 2014年08月21日

行业: 医药制造业



魏贇  
02153519888-1960  
weiyun@shzq.com  
执业证书编号: S0870513090001

# 高毛利持续 制剂品种增速快

——2014年中报业绩点评

## ■ 公司动态事项

公司发布2014年中报业绩, 我们对此给予点评。

## ■ 事项点评

### 同比净利增长 18.43%

2014年上半年, 公司实现营业收入15,738.86万元, 同比增长35.05%; 归属于上市公司股东净利润4,934.69万元, 同比增长18.43%; 实现基本每股收益0.12元, 同比增长20%。上半年, 公司完成了第一期公司债的发行, 新建翰宇药业(武汉)有限公司, 武汉生物医药生产基地项目进展正常。公司研发总投入2,600.59万元, 占营业收入的16.52%, 较上年同期增长74.56%。研发费用的提高导致公司上半年管理费用率达到25.21%, 同比上涨1.31个百分点。国际市场方面, 公司继续推进非规范市场的开发, 并且着重加强了美欧等规范市场注册与市场拓展工作。

### 制剂品种增速快 爱啡肽即将获批

特利加压素品种随着近年来持续的市场培育, 销售情况已步入新的台阶。去年下半年销售开始快速增长, 今年上半年销售实现销售收入5220.43万元, 同比增长90.77%, 毛利率仍保持高水平, 为98.98%, 未来将会进一步显现销售规模; 去氨加压素品种新进基药后, 公司销售体系在销售策略调整方面做了很多努力, 也得到公司资源的重点支持, 上半年实现销售收入1341.00万元, 销售额同比下降3.05%, 毛利率比去年同期增长了2.1个百分点, 达到61.82%, 预计在基药招标进程加快后将显现较快增长; 老品种胸腺五肽的增长较快, 收入同比增长41.64%, 为6643.35万元, 毛利率保持稳定, 同比略有下降。新品种爱啡肽和卡贝缩宫素都有望成为过亿品种, 原本预计去年能有至少1个品种获批上市, 但获批进度严重慢于预期。6月份爱啡肽及爱啡肽注射液通过生产现场检查, 预计于年内获得新药证书及生产批件。

研发层面, 公司研发投入一直较高, 上半年研发总投入2,600.59万元, 占营业收入的16.52%, 较上年同期增长74.56%。目前, 共计15个研发品种处于在审评状态。2013年底, 公司新建的小容量注射剂(一车间, 非最终灭菌)、冻干粉针剂(一车间)顺利通过了新版GMP认证, 标志着公司南山生产线和坪山生产线已完成生产交接工作, 为公司2014年的生产及长期发展战略奠定良好而坚实的基础。

### 拟收购成纪药业获得新型注射器产品

成纪药业主要产品之一是卡式注射笔, 属于新一代注射器。2013年底, 成纪药业推出改进后的卡式注射笔, 取得了较好的市场反响, 销售收

## 基本数据 (2014Q2)

报告日股价(元)	27.62
12mth A 股价格区间(元)	15.85-27.62
总股本(百万股)	400.00
无限售 A 股/总股本	46%
流通市值(亿元)	50.77
每股净资产(元)	2.94
PBR (X)	9.41
DPS (Y2013, 元)	无

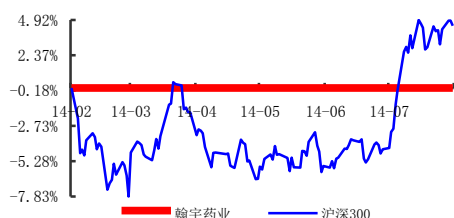
## 主要股东 (2014Q2)

曾少贵	26.06%
曾少强	20.1%
深圳市丰成投资有限公司	4.02%

## 收入结构 (2014Q2)

制剂	97.58%
客户肽	1.63%
原料药	-

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY14-CT12

首次报告日期: 2012年10月22日

## 相关报告:

《翰宇药业 (300199) 2013 年业绩快报点评:  
实现超预期增长 外延式发展起步》  
——2014年03月03日

《翰宇药业 (300199) 2013 年三季报点评:  
收入增长稳健, 老品种量增价减》  
——2013年10月24日

《翰宇药业 (300199) 2012 年年报点评: 高

毛利品种销售增长快 期间费用偏高影响利润》  
——2013年03月15日

入由2012年和2013年的2.12万元和781.15万元增加到2014年1-6月的7,071.18万元。公司的注射剂产品与成纪药业的卡式注射笔、卡式注射架、溶药器“二合一”产品等相互结合，可实现无菌配药和给药，极大地提升用药安全及便利性，将具备同类药品所没有的特殊优势，有利于强化公司产品的核心竞争优势，延长产品生命周期，进一步提升盈利水平。成纪药业及公司对成纪药业2014~2016年的业绩承诺为归母净利润不低于1.1亿元、1.485亿元和1.93亿元。此外，成纪药业还具有年产冻干粉针剂8,000万支和小容量注射液1.6亿支的生产能力，地理位置使之具有成本优势。未来深圳基地将主要从事高附加值制剂的生产，低附加值制剂将在天水生产，同时，武汉翰宇将构建多肽原料药生产基地以及高端缓控释制剂品种生产基地，公司生产体系的战略布局更加完善，有利于充分发挥各自的比较优势，实现公司效益的最大化。

### ■ 投资建议

#### 未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

在不考虑成纪药业并购的情况下，预计公司14年、15年实现每股收益0.39元、0.49元，以8月20日收盘价27.62元计算，市盈率分别为70.67倍、56.64倍。化学制剂行业上市公司14年、15年市盈率中值分别为34.68倍和26.51倍。公司动态市盈率高于行业平均水平。我们认为，我们认为，进入基药有利于老产品销量的增长，高毛利新产品增速快，高端制剂是公司未来发展的重点。公司发展战略清晰，目前估值较高，考虑到外延式并购的影响，维持公司“未来六个月，谨慎增持”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	301.40	399.02	513.27	663.87
年增长率	33.37%	32.39%	28.63%	29.34%
归属于母公司的净利润	129.93	156.33	195.05	236.63
年增长率	44.69%	20.32%	24.77%	21.32%
每股收益(元)	0.32	0.39	0.49	0.59
PER(X)	85.24	70.67	56.64	46.69

注：有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

附表1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>一、营业总收入</b>	<b>226.00</b>	<b>301.40</b>	<b>399.02</b>	<b>513.27</b>	<b>663.87</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>122.45</b>	<b>159.19</b>	<b>230.24</b>	<b>298.30</b>	<b>399.39</b>
营业成本	46.72	46.21	65.84	87.35	126.54
营业税金及附加	3.06	0.93	4.79	5.65	7.30
销售费用	43.83	59.51	79.80	102.65	132.77
管理费用	46.09	57.45	79.80	97.52	126.14
财务费用	-19.91	-7.60	0.00	5.13	6.64
资产减值损失					
<b>三、其他经营收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	0.81	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>104.35</b>	<b>142.22</b>	<b>168.78</b>	<b>214.96</b>	<b>264.48</b>
加: 营业外收入	3.31	7.24	15.00	15.00	15.00
减: 营业外支出	2.55	1.61	2.00	2.00	2.00
<b>五、利润总额</b>	<b>105.11</b>	<b>147.86</b>	<b>181.78</b>	<b>227.96</b>	<b>277.48</b>
减: 所得税	15.31	17.93	25.45	31.91	38.85
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
<b>六、净利润</b>	<b>89.80</b>	<b>129.93</b>	<b>156.33</b>	<b>195.05</b>	<b>236.63</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者 的净利润</b>	<b>89.80</b>	<b>129.93</b>	<b>156.33</b>	<b>195.05</b>	<b>236.63</b>
<b>七、摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.32</b>	<b>0.39</b>	<b>0.49</b>	<b>0.59</b>

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 魏贇

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
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	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
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	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。

## 免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。