

2014年10月20日

公司研究

评级：增持

研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001

联系人：朱玮琳

0755-88605169 zhuwl01@ghzq.com.cn

联系人：陈铁林

0755-83479710 chentl@ghzq.com.cn

员工持股计划，分享公司成长

—翰宇药业（300199）事件点评

事件：

公司17日晚公告了第一期员工持股计划，拟设立翰宇投资1号集合资产管理计划，主要通过二级市场购买等法律法规许可的方式取得并持有翰宇药业股票。翰宇投资1号份额上限为1.7亿份，按照不超过1.6:1的比例设立优先级A份额和次级份额，次级份额又分为次级B份额和次级C份额。本次员工持股计划的资金总额不超过2000万元用于全额认购由次级B份额，公司控股股东、实际控制人(即曾少贵、曾少强、曾少彬)以5000万元全额认购次级C份额，并对优先级A份额的本金及预期年化收益提供连带担保责任。

参加本员工持股计划的员工总人数不超过140人，占截至2014年9月30日公司在册员工总人数405人的34.57%，其中参与本员工持股计划的董事、监事和高级管理人员共计6人。同时，为控制本员工持股计划的投资风险，翰宇投资1号成立后6个月内所购买标的股票价格不高于翰宇药业审议本员工持股计划董事会决议公告前30个交易日收盘价算术平均值的110%，即不高于33.33元/股。以资金规模上限1.7亿元和买入价格上限33.33元/股算，可购买和持有股票数量约510.05万股，占公司现有股本总额的1.28%。员工持股计划所获股票的锁定期为12个月，自公司公告最后一笔买入过户至集合计划名下之日起算。员工持股计划的存续期为24个月，自草案通过股东大会审议之日起算。

评论：

设立员工持股计划，彰显公司发展信心。包括总裁在内的140名高管和骨干员工投入自有资金认购劣后B级份额，以及公司控股股东、实际控制人全额认购劣后C级份额并为优先级提供担保，彰显了公司管理层及员工对公司发展很有信心。公司此次设立员工持股计划将进一步完善公司治理结构和激励机制，调动管理者和员工积极性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，提高公司员工的凝聚力和竞争力。

特利加压素延续高增长态势，客户肽和原料药出口可添业绩弹性。公司公告前3季度净利润1.01~1.08亿元，同比增长45%~55%。重点制剂品种特利加压素作为国内独家首仿药物，延续了前期高增长态势，我们预计增速将维持在90%左右。我们测算三季度客户肽和原料药出口在5000万元左右，而上年同期为1000万元左右。客户肽和原料药业务是公司的战略布局业务，现正逐步进入收获期，我们预计客户肽和原料药出口将成公司业绩增长点之一。

爱啡肽和卡贝缩宫素等产品获批有望成为公司未来2年新的利润增长点。公司研发储备丰富，涵盖几乎所有重磅多肽类药物。我们预计有望在年底到明年陆续获批的爱啡肽和卡贝缩宫素将成为公司新的业绩增长点。

投资建议：我们预计公司（不含成纪药业）2014-2016年的净利润分别为1.53、2.11及2.86亿元，成纪药业按业绩承诺计2014-2016年的净利润分别为1.1、1.485和1.93亿元。若2015年成纪药物开始并表，2015-2016年公司备考净利润分别为3.592和4.785亿元，考虑增发摊薄后EPS分别为0.81元和1.08元，对应当前股价

的 PE 分别为 40.5 倍和 30 倍.我们看好公司长期发展空间，维持“增持”评级。

风险提示： 1.资产重组获批受阻；2.公司整合失败，合并报表业绩低于预期；3.药物器械研发进度低于预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	301	425	593	770
增长率(%)	33.4%	41.0%	39.5%	29.8%
净利润（百万元）	130	153	211	286
增长率(%)	44.7%	17.7%	37.8%	35.5%
成纪药业净利润（百万元）	51.36	110.00	148.50	193.00
备考并表净利润（百万元）	N/A	N/A	359.20	478.52
摊薄每股收益（元）	N/A	N/A	0.81	1.08

图 1、翰宇药业盈利预测（不含成纪药业，且股本不变）

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
证券代码： 300199.SZ 股票价格： 32.80 投资评级： 增持 日期： 2014/10/17									
盈利指标					每股指标				
ROE	12%	15%	16%	17%	EPS	0.32	0.32	0.44	0.60
毛利率	85%	83%	82%	83%	BVPS	2.81	2.77	3.10	3.55
期间费率	37%	43%	42%	39%	估值				
销售净利率	43%	35%	35%	38%	P/E	101.0	101.2	75.0	54.6
成长能力					P/B	11.7	11.8	10.6	9.2
收入增长率	33%	36%	36%	27%	P/S	43.5	35.6	26.1	20.5
利润增长率	45%	11%	35%	37%					
营运能力					利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.23	0.25	0.31	0.35	营业收入	301	410	559	711
应收账款周转率	1.71	2.43	2.43	2.43	营业成本	46	71	103	124
存货周转率	1.63	1.87	1.97	1.97	营业税金及附加	1	4	6	7
偿债能力					销售费用	60	82	106	128
资产负债率	13%	25%	24%	23%	管理费用	57	86	112	135
流动比	8.73	8.39	7.06	6.73	财务费用	(8)	3	10	9
速动比	8.36	8.04	6.71	6.39	其他费用/(-收入)	(3)	0	0	0
资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	142	164	223	308
现金及现金等价物	447	695	727	817	营业外净收支	6	5	5	5
应收款项	176	169	230	292	利润总额	148	169	228	313
存货净额	28	40	55	67	所得税费用	18	25	33	46
其他流动资产	15	62	89	114	净利润	130	144	195	267
流动资产合计	667	966	1102	1290	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	340	378	410	439	归属于母公司净利润	130	144	195	267
在建工程	162	172	182	192	现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
无形资产及其他	12	12	21	29	经营活动现金流	153	176	181	258
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	130	144	195	267
资产总计	1289	1635	1822	2058	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	13	44	48	53
应付款项	5	8	12	15	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	23	34	46	58	营运资金变动	10	(12)	(62)	(63)
其他流动负债	48	73	98	118	投资活动现金流	(303)	(91)	(91)	(92)
流动负债合计	76	115	156	192	资本支出	(218)	(91)	(91)	(92)
长期借款及应付债券	0	200	200	200	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	88	88	88	88	其他	(84)	0	0	0
长期负债合计	88	288	288	288	筹资活动现金流	(19)	164	(49)	(67)
负债合计	164	403	444	480	债务融资	0	200	0	0
股本	400	445	445	445	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1124	1232	1378	1579	其它	(19)	(36)	(49)	(67)
负债和股东权益总计	1289	1636	1822	2058	现金净增加额	(168)	248	41	99

资料来源：国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。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征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
程一天	0755-83702072	13684915160	chengyt@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn