

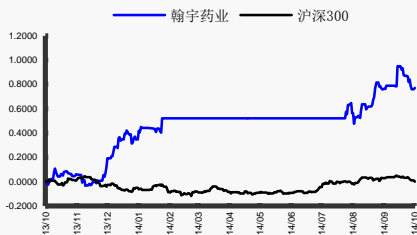
研究所

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

业绩基本符合预期，长期高成长值得期待

——翰宇药业（300199）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
翰宇药业	0.4	16.5	76.1
沪深300	-2.8	1.8	-0.2

市场数据 2014/10/27

当前价格(元)	31.02
52周价格区间(元)	16.5-35.45
总市值(百万)	12408.00
流通市值(百万)	6187.21
总股本(万股)	40000.00
流通股(万股)	19945.87
日均成交额(百万)	72.23
近一月换手(%)	24.60

相关报告

翰宇药业（300199）事件点评：业绩符合预期，逐步布局慢病管理领域（8月20日）

翰宇药业（300199）事件点评：员工持股计划，分享公司成长（10月20日）

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

公司发布三季度报。1-9月份，公司实现营业收入2.85亿元，比上年同期增长了52.54%；实现归属于母公司净利润1.05亿元，比上年同期增长了51.05%。从三季度单季度来看，公司实现营业收入1.27亿元，比上年同期上升81.56%；实现归属于母公司股东的净利润5591.43万元，比上年同期上升99.56%。

点评：

- 业绩基本符合我们预期，特利加压素延续高增长态势，原料药和客户肽出口大幅增长。从公司产品来看，公司老产品注射用胸腺五肽在去年的低基数下保持40%左右的增速平稳增长；老产品生长抑素三季度销售情况好转，累计同比增长18.99%；新进基药的去氨加压素累计同比下跌10%；特利加压素延续高增长态势，累计同比增速为52.51%；原料药和客户肽出口大幅增加，分别实现收入919万元和4008万元，同比增长1319.12%和346.09%。我们认为老产品竞争激烈，预计将进入稳定增长阶段；新进基药目录的去氨加压素，竞争格局良好，随着招标推进，有望放量恢复增长；独家首仿的特利加压素将延续高增长态势。
- 客户肽和原料药意在长远，目前逐步进入收获期。公司依托多肽化学合成平台为客户（如新药研发机构、新药开发公司）提供不同的多肽进行药物筛选，当项目进入临床试验则需要公司提供GMP级的原料药。如果产品上市，公司将成为其原料药独家供应商。公司客户肽目前主要是格拉替雷（卡帕松）和少量艾塞那肽。治疗多发性硬化症的卡帕松系原研Teva公司的重磅产品，全球市场规模超过40亿美元，专利已于今年5月到期。作为全球少数几家能生产格拉替雷原料药的企业之一，我们预计公司未来有望受益于全球仿制药的获批上市，客户肽和原料药布局正逐步进入收获期。
- 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。
- 维持公司“增持”评级。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 38 倍和 28 倍。公司设立了员工持股计划，彰显公司发展信心，同时我们也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	410	559	711
增长率(%)	33.4%	36.2%	36.2%	27.2%
净利润（百万元）	130	144	195	267
增长率(%)	44.7%	11.0%	35.0%	37.3%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.32	0.44	0.60
ROE(%)	11.6%	14.8%	15.6%	17.1%

表 1、翰宇药业盈利预测（不含成纪药业）

证券代码:	300199.SZ				股票价格:	31.02	投资评级:	增持			日期:	2014/10/27	
<b>财务指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
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%	<b>估值</b>								
销售净利率	43%	35%	35%	38%	P/E	95.5	95.7	70.9	51.7				
<b>成长能力</b>					P/B	11.0	11.2	10.0	8.7				
收入增长率	33%	36%	36%	27%	P/S	41.2	33.6	24.7	19.4				
利润增长率	45%	11%	35%	37%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>				
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				
<b>偿债能力</b>					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				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	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				
<b>流动资产合计</b>	<b>667</b>	<b>966</b>	<b>1102</b>	<b>1290</b>	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	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>				
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				
<b>资产总计</b>	<b>1289</b>	<b>1635</b>	<b>1822</b>	<b>2058</b>	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)				
<b>流动负债合计</b>	<b>76</b>	<b>115</b>	<b>156</b>	<b>192</b>	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				
<b>长期负债合计</b>	<b>88</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	筹资活动现金流	(19)	164	(49)	(67)				
<b>负债合计</b>	<b>164</b>	<b>403</b>	<b>444</b>	<b>480</b>	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)				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1289</b>	<b>1636</b>	<b>1822</b>	<b>2058</b>	现金净增加额	(168)	248	41	99				

资料来源: Wind, 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。