

2015年2月2日

公司研究

评级：增持

研究所

证券分析师：朱玮琳
0755-88605169

S0350514100001
zhuwl01@ghzq.com.cn

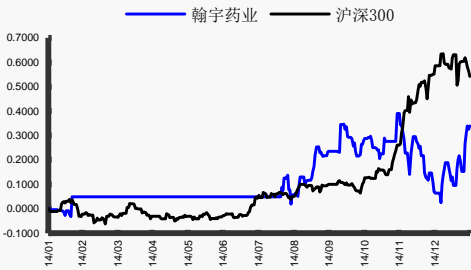
联系人：陈铁林
0755-83479710

S0350114080012
chentl@ghzq.com.cn

参股无创血糖检测，慢病管理战略更近一步

——瀚宇药业（300199）对外投资事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
瀚宇药业	25.2	4.0	34.5
沪深300	-0.7	22.3	55.9

市场数据

2015/1/30

当前价格（元）	33.99
52周价格区间（元）	24.2-35.45
总市值（百万）	13596.00
流通市值（百万）	6779.60
总股本（万股）	40000.00
流通股（万股）	19945.87
日均成交额（百万）	113.76
近一月换手（%）	50.76

相关报告

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：

1月30日晚公告子公司香港瀚宇与挪威的普迪医疗（PREDIKTOR MEDICAL AS）签订的附生效条件的投资协议。协议要点有：瀚宇药业将根据“无创连续血糖监测手环 GlucoPred”在欧洲进行的临床测试及相应欧盟注册的进展情况，分三期投资参股普迪医疗，总投资不超过5000万，预计占股比例为20.79%；普迪医疗同时同意其“无创连续血糖监测”产品在中国市场的注册报批及推广应用将由瀚宇药业独家代理。

点评：

- **血糖检测市场空间巨大，无创检测是未来趋势。**除高血压外，糖尿病已成为全球患者最多的疾病，目前全球患者约4亿，中国约1.4亿人。血糖监测是控制糖尿病的重要手段，目前国内血糖仪市场规模约50亿元，市场空间超200亿元。目前血糖检测主要为需要扎手指的有创血糖监测，无线血糖监测是未来趋势，其广阔的市场空间吸引了谷歌等重量级企业参与研发无创血糖监测设备。
- **GlucoPred有望成为国内第一/二个获得CFDA认证的无创血糖检测仪。**普迪医疗主要利用动态定位系统模型和近红外检测技术实现无创血糖检测。目前国内市场有售的GlucoTrack（糖无忌）还未取得医疗器械注册证，公司的GlucoPred预计在2015年8月完成欧盟临床实验，15年11-12月获得CE认证。在国内市场，GlucoPred不需要做临床实验，作为二类医疗器械，预计2016年下半年获批上市。
- **契合慢病管理战略布局，外延预期更加强烈。**公司在收购成纪药业时提出慢病管理战略，目前公司初步完成建立涵括药物和注射器械的糖尿病药品线的生产协同体系。此次无创连续血糖监测设备的引入，进一步完善了公司在糖尿病慢病管理领域的布局。未来公司还将开发具有同时无创检测蛋白、脂肪、尿酸等多种慢性病生理指标的后续产品，实现无痛检测、实时监测，大数据收集和分析，并以此为载体逐步构建网络化、数据化的现代慢性疾病管理平台。公司在构建网络化和数据化的现代慢病管理平台方面的外延预期强烈。
- **维持“增持”评级。**我们预计公司15-16年摊薄后的EPS分别为0.80元和1.06元，则对应当前股价分别为42倍和32倍。考虑到公司内生快速增长态势明确，有新产品上市和外延并购预期，我们

维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**无创血糖仪上市低于预期，外研发展低于预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	301	426	1021	1235
增长率(%)	33.4%	41.5%	139.5%	21.0%
净利润（百万元）	130	160	356	473
增长率(%)	44.7%	23.4%	121.9%	33.0%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.40	0.80	1.06
ROE(%)	11.6%	14.8%	15.6%	17.1%

表 1、翰宇药业盈利预测

证券代码: 300199.SZ		股票价格: 33.99		投资评级: 增持		日期: 2015/1/30			
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	15%	16%	17%	EPS	0.32	0.40	0.80	1.06
毛利率	85%	86%	70%	71%	BVPS	2.81	3.11	3.40	4.19
期间费率	37%	40%	43%	30%	估值				
销售净利率	43%	38%	35%	38%	P/E	104.6	84.8	42.5	32.0
成长能力					P/B	12.1	10.9	10.0	8.1
收入增长率	33%	41%	139%	21%	P/S	45.1	31.9	14.8	12.2
利润增长率	45%	23%	122%	33%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.23	0.26	0.49	0.49	营业收入	301	426	1021	1235
应收账款周转率	1.71	2.43	2.43	2.43	营业成本	46	61	301	364
存货周转率	1.63	1.87	1.97	1.97	营业税金及附加	1	4	10	12
偿债能力					销售费用	60	85	129	141
资产负债率	13%	24%	28%	25%	管理费用	57	90	158	160
流动比	8.73	8.54	4.61	4.99	财务费用	(8)	3	11	9
速动比	8.36	8.24	4.08	4.44	其他费用/(-收入)	(3)	0	0	0
					营业利润	142	183	412	549
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业外净收支	6	5	5	5
现金及现金等价物	447	703	636	837	利润总额	148	188	417	554
应收款项	176	175	420	508	所得税费用	18	27	61	81
存货净额	28	35	158	191	净利润	130	160	356	473
其他流动资产	15	64	163	198	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	667	978	1377	1733	归属于母公司净利润	130	160	356	473
固定资产	340	378	410	439					
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	187	122	420
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	130	160	356	473
资产总计	1289	1647	2098	2502	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	7	35	42	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	23	35	84	102	营运资金变动	10	(17)	(282)	(107)
其他流动负债	48	72	180	203	投资活动现金流	(303)	(91)	(91)	(92)
流动负债合计	76	114	299	347	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)	160	(89)	(118)
负债合计	164	403	587	635	债务融资	0	200	0	0
股本	400	400	445	445	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1124	1244	1511	1866	其它	(19)	(40)	(89)	(118)
负债和股东权益总计	1289	1647	2098	2501	现金净增加额	(168)	256	(58)	210

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

【分析师承诺】

朱玮琳，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，除法律规定的情况外，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%。