

打造慢性病管理大平台

2015年03月20日

推荐/首次

翰宇药业

财报点评

——翰宇药业（300199）财报点评

郝力芳

分析师

执业证书编号：S1480512070001

haolf@dxzq.net.cn 010-66554036

事件：

公司披露了2014年年报。公司实现营业收入4.19亿元，比上年同期增长39.16%；归属于上市公司股东的净利润为1.72亿元，比上年同期增长32.04%；扣非后归属于上市公司股东净利润为1.69亿元，比上年同期增长35.05%；实现每股收益0.43元。

公司分季度财务指标

指标	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4
营业收入（百万元）	68.5	70.23	114.63	67.96	89.42	127.52	134.52
增长率（%）	25.44%	24.75%	53.24%	41.47%	30.54%	81.56%	17.36%
毛利率（%）	83.30%	82.36%	89.73%	86.61%	81.90%	81.81%	82.54%
期间费用率（%）	43.86%	42.92%	28.55%	47.95%	44.10%	33.90%	30.97%
营业利润率（%）	39.31%	39.44%	58.42%	35.79%	34.24%	45.55%	52.25%
净利润（百万元）	23.68	28.02	60.25	21.51	27.84	55.91	66.30
增长率（%）	05.46%	16.64%	117.70%	19.63%	17.53%	99.56%	10.05%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.07	0.15	0.05	0.07	0.14	0.17
资产负债率（%）	8.53%	10.30%	12.76%	11.73%	23.76%	22.14%	23.64%
净资产收益率（%）	2.28%	2.63%	5.36%	1.88%	2.37%	4.54%	5.12%
总资产收益率（%）	2.09%	2.36%	4.67%	1.66%	1.81%	3.54%	3.91%

观点：

- 多肽类药物龙头企业，市场前景广阔。** 公司是国内多肽类药物龙头企业，主要产品包括胸腺五肽、生长抑素、醋酸去氨加压素、特利加压素等制剂产品，另外还包括客户肽（定制服务）及原料药产品。2014年，制剂贡献收入3.27亿元，同比增长21.95%，主要原因是制剂销售规模的扩大。制剂主要产品中，胸腺五肽实现销售收入1.45亿元，比上年同期增长52.65%；生长抑素销售收入5,625.79万元，比上年同期增长17.54%；醋酸去氨加压素销售收入3,017.05万元，比上年同期增长4.52%；特利加压素销售收入9,213.33万元，同比有0.43%的回落，主要由于特利加压素销售经历了团队和策略的调整与过渡，2015年有望好转。2014年，公司客户肽和原料药收入分别为6281万元、2764万元，同比大幅增长101%及4051%。客户肽及原料药增幅显著的主要原因是公司抓住海外重磅多肽药品专利到期对公司原料药需求增加的市场机遇，积极拓展海外市场。随着公司海外市场的不断开拓，公司客户肽业务和原料药业务

的战略意义更加明显, 未来国际合作将更加广泛。从全球看, 多肽类药物多个重磅品种预计未来几年内陆续到期, 将催生出庞大的非专利药市场, 公司将充分受益。

表 1 2014 年分产品营收及毛利率情况 单位: 万元、%

品种	营业收入 (万元)	同比增减 (%)	总收入中占比 (%)
制剂	32674	21.95%	78.3%
客户肽	6281	101%	15.1%
原料药	2764	4051%	6.6%
总计	41719	39.10%	100%

资料来源: 公司公告, 东兴证券

- 收购成纪药业、参股普迪医疗, 打造糖尿病管理平台。**2014年, 公司收购在国内医疗器械和药品领域有独到优势的成纪药业 (2015年2月并表), 公司的业务从医药行业延伸为医药和医疗器械行业。通过将公司注射剂产品与成纪药业现有的注射笔、注射架、“二合一”等产品相互结合, 将有效提高公司主导产品的市场占有率, 拓宽公司的产品领域, 也为公司实现慢性病管理专家的战略发展目标奠定了坚实的基础。根据2015年3月公司董事会会议议案, 公司拟根据普迪医疗的创新产品“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; 同时公司将独家代理“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。公司未来仍有计划实现跟互联网类公司的联合, 完成对慢性病管理的闭环。
- 新品种依替巴肽获得药品批文。**公司重视研发投入, 具备多种品种的储备。2014年, 公司国家“重大新药创制”科技重大专项“十二五”计划课题, 历时10年的研发项目—依替巴肽及注射液获得重大进展, 获得了药品批准文号和国药证书。该产品为过亿品种, 未来有望为公司增加新的利润增长点。2015年1月, 公司与美国纳斯达克上市公司爱克龙药业签订了《特许经营供应贸易协议》, 就醋酸格拉替雷开展战略合作, 公司同意将醋酸格拉替雷注射液由爱克龙药业在美国范围内推广和销售, 合同期十年, 这将逐步扩大公司产品的出口市场。目前公司已获得美国FDA颁发的醋酸格拉替雷DMF注册号。

结论:

公司是国内多肽类药物的龙头企业, 储备丰富, 2015年预计有新产品获批带来增量。收购成纪及参股普迪为公司实现慢性病管理专家的战略目标奠定了坚实的基础, 公司未来仍有计划实现跟互联网类公司的联合, 完成对慢性病管理的闭环。我们预计公司2015-2017年EPS分别为0.71、1.05及1.32元, 对应PE分别为48、32、26倍, 鉴于公司未来发展的广阔前景, 首次关注给予公司“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	667	991	2227	3057	3599	营业收入	301	419	940	1316	1579
货币资金	447	700	1560	2185	2621	营业成本	46	72	263	342	379
应收账款	148	186	415	580	697	营业税金及附加	1	5	6	8	9
其他应收款	2	3	6	8	10	营业费用	60	74	160	224	268
预付款项	15	2	-45	-106	-175	管理费用	57	82	179	250	300
存货	28	49	177	231	255	财务费用	-8	1	1	1	1
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2.68	2.50	2.50	2.50	2.50
非流动资产合计	621	707	466	425	380	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	340.22	349.78	315.41	281.05	246.68	营业利润	142	183	329	489	619
无形资产	12	12	10	9	8	营业外收入	7.24	4.06	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	0	30	30	30	30	营业外支出	1.61	1.03	1.00	1.00	1.00
资产总计	1289	1697	2693	3482	3979	利润总额	148	186	333	493	623
流动负债合计	76	118	1616	2285	2411	所得税	18	15	50	74	93
短期借款	0	0	1417	1976	1974	净利润	130	172	283	419	529
应付账款	5	4	14	19	21	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	23	57	132	237	364	归属母公司净利润	130	172	283	419	529
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	148	215	366	525	655
非流动负债合计	88	283	-385	-663	-795	BPS (元)	0.32	0.43	0.71	1.05	1.32
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	199	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	164	401	1231	1622	1616	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	33.4%	39.2%	124.11%	40.00%	20.00%
实收资本(或股	400	400	400	400	400	营业利润增长	41.7%	31.0%	79.62%	48.42%	26.61%
资本公积	417	417	417	417	417	归属于母公司净利	44.7%	32.0%	65.11%	47.84%	26.39%
未分配利润	273	435	688	1062	1535	获利能力					
归属母公司股东	1124	1296	1567	1965	2469	毛利率(%)	0%	0%	0%	0%	0%
负债和所有者权	1289	1697	2799	3587	4084	净利率(%)	43%	41%	30%	32%	34%
现金流量表						单位:百万元					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	总资产净利润(%)	10%	10%	11%	12%	13%
经营活动现金流	153	153	37	367	601	ROE(%)	12%	13%	18%	21%	21%
净利润	130	172	283	419	529	偿债能力					
折旧摊销	13.15	30.06	0.00	35.52	35.52	资产负债率(%)	13%	24%	44%	45%	40%
财务费用	-8	1	1	1	1	流动比率	8.73	8.39	1.38	1.34	1.49
应付帐款的变化	0	0	11	4	2	速动比率	8.36	7.97	1.27	1.24	1.39
预收帐款的变化	0	0	75	105	126	营运能力					
投资活动现金流	-303	-85	9	-3	-2	总资产周转率	0.25	0.28	0.42	0.41	0.41
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2	3	3	3	2
长期投资	0	0	0	0	0	应付账款周转率	57.47	98.53	103.56	79.35	79.93
投资收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-19	184	815	259	-162	每股收益(最新摊	0.32	0.43	0.71	1.05	1.32
短期借款	0	0	1417	1976	1974	每股净现金流(最新	-0.42	0.63	2.15	1.56	1.09
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.81	3.24	3.92	4.91	6.17
普通股增加	200	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-200	0	0	0	0	P/E	123.34	91.79	55.73	37.70	29.83
现金净增加额	-168	252	860	624	437	P/B	14.04	12.18	10.07	8.03	6.40
						EV/EBITDA	103.81	71.18	42.77	29.66	23.11

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郝力芳

2007 年获得硕士学位，2010 年在中邮证券从事化工行业研究，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事化工行业（精细化工/化肥/农药等）研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。