

证券研究报告—动态报告

医药保健

制药与生物

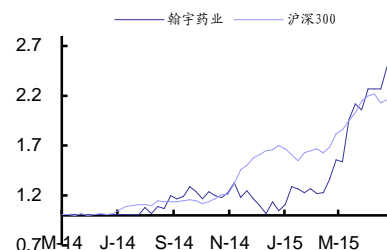
翰宇药业 (300199)

无评级

动态报告

2015年05月18日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	890/399
总市值/流通 (百万元)	29,468/13,208
上证综指/深圳成指	4,309/14,695
12个月最高/最低价	33.11/12.55

相关研究报告:

《翰宇药业-300199-基本面优良,但仍需等待》——2011-09-28
 《翰宇药业-300199-产品线逐步丰富的化学合成多肽药物民企》——2011-03-23

证券分析师: 邓周宇

电话: 0755-82133263
 E-MAIL: dengzy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514030001

证券分析师: 林小伟

电话: 0755-22940022
 E-MAIL: linxw@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514070002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

公司快评

定增加快“互联网+慢病管理平台”战略实施

● 非公开发行预案公布

公司非公开发行预案公布拟募集资金 19.1 亿元,参与人为实际控制人+公司高管 (6.1 亿), 国药圣礼 (3.5 亿)、嘉兴会凌 (3.5 亿)、红土创新 (3 亿)、和上海智越 (3 亿)。募集资金将用于新产品开发及研发中心建设 (2.0 亿)、“互联网+慢病管理平台”及营销网络建设 (7.1 亿)、补充流动资金 (10 亿)。

● 转型慢病管理平台加速落地

公司致力于打造药械合一的慢病管理平台。在药品方面,公司借助在多肽药物领域研发生产优势,未来将拥有艾塞那肽、利拉鲁肽等重磅仿制药。在器械领域,公司收购成纪药业获得卡式注射笔技术,收购普迪医疗获得无创连续血糖监测手环 GlucoPred,初步形成了药械合一和远程数据监测收集的战略布局。本次定增中新产品开发和研发中心建设以及可穿戴设备的推广将加速药械合一以及智能手环的落地普及,使公司成为一个具备独到吸引力的慢病管理平台。

● “互联网+”战略持续推进,未来动作频频

财务分析来看,公司目前账上现金为 2.62 亿元,营运现金流状况良好,定增补充流动资金 10 亿,我们预测公司将继续寻求外部合作或者并购发展的机会。从业务布局分析,在慢病管理领域公司已经积累了药品和器械优势,但缺乏医疗服务和患者导流的布局。定增将补足这个缺口。其中不仅 4.25 亿元将用于医院合作建设慢病服务中心,而且未来还会有更多的资金用于与流量平台或者大医院合作,从而真正实现“线上入口---数据云端---线下服务”的闭环。

● 风险提示

互联网转型不达预期;药品器械研发进度不大预期

● ”互联网+慢病管理平台“加速落地,积极关注,暂无投资评级

预测公司 2015-17 年的 EPS 分别为 0.43 元、0.59 元、0.79 元。目前股价对应的市值为 70x、51x、38x。考虑到公司慢病管理平台核心竞争力显现,未来“互联网+”战略有望加速落地。建议投资者关注,鉴于短期过高的估值水平,暂不给予投资评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	301	419	1,049	1,416	1,840
(+/-%)	33.4%	39.2%	150.0%	35.0%	30.0%
净利润(百万元)	130	172	382	527	704
(+/-%)	44.7%	32.0%	122.6%	37.9%	33.7%
摊薄每股收益 (元)	0.15	0.19	0.43	0.59	0.79
EBIT Margin	46.5%	44.8%	39.0%	40.0%	41.0%
净资产收益率 (ROE)	11.6%	13.2%	24.4%	27.3%	29.0%
市盈率 (PE)	226.8	171.8	70.1	50.9	38.1
EV/EBITDA	190.8	135.0	60.5	44.2	33.8
市净率 (PB)	26.2	22.7	17.1	13.9	11.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	700	566	697	912
应收款项	239	575	776	1009
存货净额	49	237	324	431
其他流动资产	3	6	8	11
流动资产合计	991	1385	1805	2363
固定资产	538	584	629	678
无形资产及其他	12	12	13	13
投资性房地产	158	158	158	158
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1697	2139	2605	3211
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	4	18	25	33
其他流动负债	114	274	365	470
流动负债合计	118	292	390	503
长期借款及应付债券	199	199	199	199
其他长期负债	84	84	84	84
长期负债合计	283	283	283	283
负债合计	401	575	673	786
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1296	1564	1932	2425
负债和股东权益总计	1697	2139	2605	3211

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.43	0.43	0.59	0.79
每股红利	0.02	0.13	0.18	0.24
每股净资产	3.24	1.76	2.17	2.72
ROIC	13%	27%	38%	43%
ROE	13%	24%	27%	29%
毛利率	83%	75%	75%	75%
EBIT Margin	45%	39%	40%	41%
EBITDA Margin	52%	43%	44%	44%
收入增长	39%	150%	35%	30%
净利润增长率	32%	123%	38%	34%
资产负债率	24%	27%	26%	24%
息率	0%	1%	1%	2%
P/E	70.2	70.1	50.9	38.1
P/B	9.3	17.1	13.9	11.0
EV/EBITDA	57.3	60.5	44.2	33.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	419	1049	1416	1840
营业成本	72	262	354	460
营业税金及附加	5	10	14	18
销售费用	74	105	142	184
管理费用	82	263	340	424
财务费用	1	(9)	(9)	(13)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	183	415	572	765
营业外净收支	3	0	0	0
利润总额	186	415	572	765
所得税费用	15	33	45	61
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	172	382	527	704

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	172	382	527	704
资产减值准备	0	1	0	0
折旧摊销	30	44	55	63
公允价值变动损失	3	3	3	3
财务费用	1	(9)	(9)	(13)
营运资本变动	(83)	(353)	(192)	(228)
其它	0	(1)	0	0
经营活动现金流	121	75	392	541
资本开支	(63)	(95)	(104)	(114)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(63)	(95)	(104)	(114)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(115)	(158)	(211)
其它融资现金流	211	0	0	0
融资活动现金流	194	(115)	(158)	(211)
现金净变动	253	(134)	130	215
货币资金的期初余额	447	700	566	697
货币资金的期末余额	700	566	697	912
企业自由现金流	57	(28)	280	414
权益自由现金流	268	(19)	288	426

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	朱俊春	0755-22940141		
陶川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕翔	021-60875174				
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化/零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	朱元	021-60933162	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
邓周宇	0755-82133263	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	徐强	010-88005329
		蓝逸翔	021-60933164		
军工		机械		非金属及建材	
梁铮	010-88005381	成尚汶	010-88005315	黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		银行	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	李关政	010-88005326
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	李云鑫	021-60933142	邱波	0755-82133390
		苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸			
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
周琦	0755-82133568				
黄志文	0755-82133928				
李忠谦	010-88005325				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lpei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				