

## 证券研究报告—动态报告公司快评

医药保健

**翰宇药业（300199）**
**无评级**

制药与生物

重大事件快评

2015年06月26日

## 与腾讯强强联手，建立“互联网+”慢病管理平台

证券分析师：江维娜

jiangwn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515060001

### 事项：

公司与腾讯签订全面合作战略框架协议，建立基于移动互联网技术的糖尿病健康管理平台。

### 评论：

#### ■ 与腾讯合作增强公司糖尿病健康管理平台的竞争力

公司一直致力于打造糖尿病慢病管理平台。收购成纪药业获得卡式注射笔生产技术，为药械合一打下基础；参股普迪医疗获得无创持续血糖监测手环 GlucoPred 中国区独家代理权，获得线下可穿戴设备。本次与腾讯的战略合作是慢病管理平台战略的进一步深化。通过 GlucoPred 手环与腾讯 QQ 物联平台的对接，不仅可以提高用户体验水平，扩大双方在物联网、智能测量产品及相应后台服务领域的市场影响力，还可以借助各自营销资源推动业务发展，进行市场联合推广。

#### ■ 慢病管理平台进一步发展可期待

与腾讯战略合作绝不是公司“互联网+慢病管理平台”战略的终点。从移动医疗闭环分析可以得出，公司已经拥有了线下监测设备，与线上流量和数据分析平台。但还缺少慢病相关的医院资源和药品资源。为弥补以上短板，公司将积极探索与医院和医生的合作，加快 GLP 受体激动多肽的研发以及其他糖尿病药物的引进工作。目前 GLP 受体多肽在国内只有公司与江苏豪森研发进展较快，我们预计该药将于 17 年上市，未来竞争格局良好。而医院服务资源与其他糖尿病药品也有望在近期整合入公司慢病管理平台，持续推动其发展。

#### ■ 风险提示

移动医疗与互联网营销进度不达预期；互联网医疗盈利模式不清晰

#### ■ 互联网+慢病管理平台竞争力增强，积极关注，暂无投资评级

我们预测公司 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 114x、83x、62x。考虑到公司慢病管理平台核心竞争力显著增强，未来“互联网+”战略有望持续推进。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。

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>991</b>	<b>1385</b>	<b>1805</b>	<b>2363</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>1697</b>	<b>2139</b>	<b>2605</b>	<b>3211</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>118</b>	<b>292</b>	<b>390</b>	<b>503</b>
长期借款及应付债券	199	199	199	199
其他长期负债	84	84	84	84
<b>长期负债合计</b>	<b>283</b>	<b>283</b>	<b>283</b>	<b>283</b>
<b>负债合计</b>	<b>401</b>	<b>575</b>	<b>673</b>	<b>786</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1296	1564	1932	2425
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1697</b>	<b>2139</b>	<b>2605</b>	<b>3211</b>

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%	1%
P/E	113.8	113.7	82.5	61.7
P/B	15.1	27.8	22.5	17.9
EV/EBITDA	91.7	97.3	71.0	54.1

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
<b>营业收入</b>	<b>419</b>	<b>1049</b>	<b>1416</b>	<b>1840</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>186</b>	<b>415</b>	<b>572</b>	<b>765</b>
所得税费用	15	33	45	61
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>172</b>	<b>382</b>	<b>527</b>	<b>704</b>

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>净利润</b>	<b>172</b>	<b>382</b>	<b>527</b>	<b>704</b>
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>121</b>	<b>75</b>	<b>392</b>	<b>541</b>
资本开支	(63)	(95)	(104)	(114)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(63)</b>	<b>(95)</b>	<b>(104)</b>	<b>(114)</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>194</b>	<b>(115)</b>	<b>(158)</b>	<b>(211)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>253</b>	<b>(134)</b>	<b>130</b>	<b>215</b>
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

## 相关研究报告:

《翰宇药业-300199-动态报告:定增加快“互联网+慢病管理平台”战略实施》——2015-05-18

《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

## 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