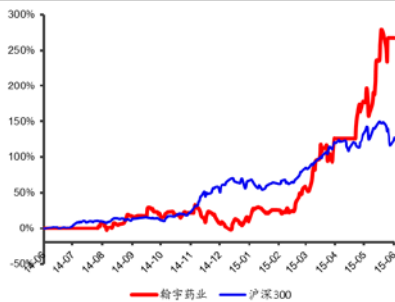


2015年6月25日

——翰宇药业（300199）公告点评

评级：推荐

最近52周走势：



相关研究报告：

《定增彰显发展信心，打造互联网+慢病管理平台》 2015-05-15

《多肽品种梯队优良，海外业务战略布局》 2014-03-21

报告作者：

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

联系人：

刘生平 赵垒

电话：0510-82833337

Email: zhaolei@glsc.com.cn

独立性申明

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，特此申明。
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司与深圳市腾讯计算机系统有限公司本着“友好合作、紧密配合、优势互补、资源共享、互惠双赢、共同发展”的原则，于2015年6月18日签订了《建立基于移动互联网技术的糖尿病慢病健康管理平台并实现业务资源技术平台全面合作的战略框架协议》，双方建立长期的战略合作伙伴关系。

点评：

- **联手互联网巨头，具备产品推广的先发优势。** 腾讯是通讯社交领域的优势的王者，去年仅QQ用户数就达8.29亿。公司此次与腾讯进行深度、持续的业务合作，双方将借助各自市场与营销方面的资源来推动业务的发展，包括但不限于双方电子商城宣传推广、媒体发布、新品首发、联合市场活动的开展及推广等。鉴于目前国内移动医疗和可穿戴设备普及率仍然较低，公司有望通过和腾讯的合作获得后者的巨大流量和潜在用户，迅速进行产品推广，在和同类产品的推广竞争中有望赢得先发优势。
- **血糖检测仪+大数据+社交，优势互补。** 公司从事无创连续血糖监测手环 GlucoPred 的代理，销售及后续产品开发，糖尿病等慢病药品的开发注册和销售。腾讯拥有并依法运营腾讯QQ物联平台，腾讯在腾讯QQ物联平台为特定型号的翰宇药业产品提供数据接口，公司可根据接口开发享有腾讯QQ物联功能的产品，接入平台的智能产品将获得对应的平台账号。未来公司智能产品用户可通过平台实现对产品的数据连接、统计交互等物联功能。此次合作双方优势互补，翰宇药业将依托腾讯充分发掘产品和用户大数据的价值，增强用户黏性。
- **未来合作空间广阔。** 此次与腾讯合作是构建并完善公司互联网+慢病管理平台的核心步骤之一，是公司顺应医疗服务网络化、移动化的趋势，在移动互联网领域拓展合作的跨越式步骤，将迅速加快公司糖尿病慢病健康管理平台的建设速度，极大丰富公司糖

尿病慢病健康管理平台可提供的服务内容，大大增加公司产品及服务在糖尿病患者和相应亚健康人群的覆盖度。我们认为公司未来和腾讯的合作在硬件入口、移动社交、医疗大数据等领域上游广阔的合作空间，我们认为未来不排除公司和腾讯现有的医疗业务（丁香园、微信等）进行深度合作的可能。

- **给予“推荐”评级。**根据公司经营情况，暂不考虑增发摊薄因素，我们预计公司 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.42 元，0.53 元和 0.69 元，对应 2015 年 6 月 17 日收盘价 48.8 元的 PE 分别为 116 倍，93 倍和 71 倍。考虑到公司新品获批带来放量增长和慢性病管理平台带来的估值提升，我们给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、产品获批不达预期；2、原料药竞争加剧。

盈利预测:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 15/05/14

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	419	1,010	1,260	1,650
营业成本	72	179	223	292
营业税金及附加	5	11	14	19
销售费用	74	180	227	300
管理费用	82	198	249	330
EBIT	188	441	546	708
财务费用	1	1	-6	-12
资产减值损失	3	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	183	441	552	721
营业外净收入	3	0	0	0
利润总额	186	441	552	721
所得税	15	66	83	108
净利润	172	375	469	613
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	172	375	469	613

主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	39.2%	140.8%	24.8%	31.0%
营业利润	35.0%	122.0%	25.3%	30.5%
净利润	32.0%	118.4%	25.3%	30.5%
获利能力				
毛利率(%)	82.8%	82.3%	82.3%	82.3%
净利率(%)	40.9%	37.1%	37.2%	37.1%
ROE(%)	13.2%	23.7%	24.2%	25.4%
ROA(%)	11.8%	23.6%	24.2%	25.9%
偿债能力				
流动比率	9.64	14.99	14.59	17.95
速动比率	9.12	13.50	13.83	16.44
资产负债率%	18.4%	15.2%	14.1%	12.0%
营运能力				
总资产周转率	26.4%	54.1%	55.8%	60.3%
应收账款周转天数	202.99	231.56	130.24	216.40
存货周转天数	242.93	254.11	148.09	238.69
每股收益	0.19	0.42	0.53	0.69
每股净资产	1.46	1.78	2.18	2.71
P/E	156.2	71.5	57.1	43.7
P/B	20.7	16.9	13.8	11.1

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	605	391	1,184	974
应收款项净额	242	754	488	1,138
存货	49	126	92	194
其他流动资产	-236	-376	-492	-542
流动资产总额	659	896	1,272	1,764
固定资产	350	477	416	355
无形资产	12	56	50	43
长期股权投资	0	0	0	0
其他长期资产	567	437	523	573
资产总额	1,588	1,866	2,260	2,735
短期借款	0	0	0	0
应付款项	4	25	11	37
其他流动负债	89	59	110	92
流动负债	93	85	121	128
长期借款	0	0	0	0
应付债券	199	199	199	199
其他长期负债	0	0	0	0
负债总额	292	284	320	327
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1,296	1,582	1,940	2,408
负债和股东权益	1,588	1,866	2,260	2,735

现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	172	375	469	613
加: 少数股东损益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
折旧和摊销	34	98	98	67
营运资金的变动	-52	-598	330	-757
经营活动现金流	154	-125	897	-77
短期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产投资	-85	0	0	0
投资活动现金流	-85	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债净变化	156	-178	-216	-277
支付股利、利息	9	89	111	145
其它融资现金流	20	0	0	0
融资活动现金流	184	-89	-105	-132
现金净变动额	252	-214	792	-210

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。