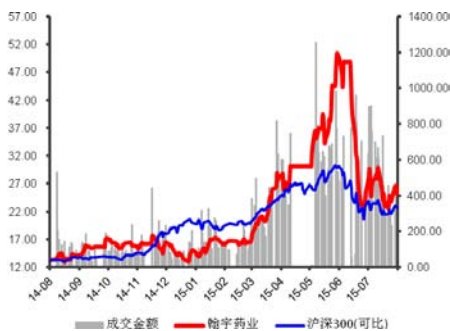


2015年8月13日

**——翰宇药业（300199）半年报点评**

评级：推荐（维持）

**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

**报告作者：**

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

**联系人：**

刘生平

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。

公司于2015年8月12日晚间发布2015年半年报：公司上半年实现营业收入2.65亿元，同比增长68.64%；归属于上市公司普通股股东的净利润8968万元，同比增长81.74%，归属于上市公司普通股股东的扣非净利润8321万元，同比增长73.99%。实现基本每股收益0.10元。公司业绩基本符合我们之前的预期。

**点评：**

- **业绩持续高增长。**根据公司半年报数据显示，上半年实现营收2.65亿元，同比增长68.64%，归属于上市公司股东净利润8968万元，同比增长81.74%，总的来说，公司业绩持续了高增长，基本符合我们之前的预期。公司业绩的高增长主要是由于客户肽和原料药等业务增长加速所致。
- **母公司业务：客户肽业务增长加速，生长抑素恢复高增长，特利加压素有望实现快速增长。**从上半年的母公司业务情况来看，客户肽业务销售额4188万元，同比增长1530.21%，原料药业务销售额1579万元，原料药业务和客户肽业务的高增长主要原因是公司近年来相继有替拉格雷和比伐卢定等产品获得DMF号而导致海外市场订单大幅增长，生长抑素实现销售额4934万元，同比增长152.09%，这是由于公司深化销售团队建设而导致的业务恢复性增长，特利加压素实现销售额5062万元，同比下降3.02%，但其环比增长明显。根据公司目前业务推进情况，我们给出如下判断：公司客户肽和原料药业务可望在未来较长时间内，保持快速增长的态势；公司生长抑素业务是一个恢复性增长，今年全年持续高增长；公司特利加压素逐步获得医生的认可，在加大销售推广力度的情况下，有望维持快速增长势头；胸腺五肽业务在竞品较多和招标压力下，全年销售将会小幅下滑，随着招标逐步的开启和公司销售推广的深入，有望在未来维持稳定增长势头。
- **成纪药业因内部整合业绩低于预期，下半年有望实现恢复性增长。**

公司新近收购的成纪药业是主营注射笔和注射架等医疗器械公司。公司上半年器械业务实现营收 1483 万元，净利润 511 万元，同比下滑较多，业绩低于我们之前的预期。这主要是由于公司内部整合等所致。随着公司内部整合的完成和产能的逐步释放，我们认为成纪药业的器械业务有望在下半年发力，也将实现恢复性增长。

- **维持“推荐”评级。**根据公司经营情况，暂不考虑增发摊薄因素，我们维持之前的盈利预测，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 8 月 12 日收盘价 25.23 元的 PE 分别为 60 倍，48 倍和 37 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、主营产品销售不达预期。

## 盈利预测:

财务报表预测与财务指标					更新日期: 15/08/12				
单位: 百万									
利润表	2014A	2015E	2016E	2017E	资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	419	1,010	1,260	1,650	现金	605	391	1,184	974
营业成本	72	179	223	292	应收款项净额	242	754	488	1,138
营业税金及附加	5	11	14	19	存货	49	126	92	194
销售费用	74	180	227	300	其他流动资产	-236	-376	-492	-542
管理费用	82	198	249	330	<b>流动资产总额</b>	<b>659</b>	<b>896</b>	<b>1,272</b>	<b>1,764</b>
<b>EBIT</b>	<b>188</b>	<b>441</b>	<b>546</b>	<b>708</b>	固定资产	350	477	416	355
财务费用	1	1	-6	-12	无形资产	12	56	50	43
资产减值损失	3	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	其他长期资产	567	437	523	573
<b>营业利润</b>	<b>183</b>	<b>441</b>	<b>552</b>	<b>721</b>	<b>资产总额</b>	<b>1,588</b>	<b>1,866</b>	<b>2,260</b>	<b>2,735</b>
营业外净收入	3	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>186</b>	<b>441</b>	<b>552</b>	<b>721</b>	应付款项	4	25	11	37
所得税	15	66	83	108	其他流动负债	89	59	110	92
<b>净利润</b>	<b>172</b>	<b>375</b>	<b>469</b>	<b>613</b>	<b>流动负债</b>	<b>93</b>	<b>85</b>	<b>121</b>	<b>128</b>
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>172</b>	<b>375</b>	<b>469</b>	<b>613</b>	应付债券	199	199	199	199
					其他长期负债	0	0	0	0
					<b>负债总额</b>	<b>292</b>	<b>284</b>	<b>320</b>	<b>327</b>
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	1,296	1,582	1,940	2,408
					<b>负债和股东权益</b>	<b>1,588</b>	<b>1,866</b>	<b>2,260</b>	<b>2,735</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>成长能力</b>					税后利润	172	375	469	613
营业收入	39.2%	140.8%	24.8%	31.0%	加: 少数股东损益	0	0	0	0
营业利润	35.0%	122.0%	25.3%	30.5%	公允价值变动	0	0	0	0
净利润	32.0%	118.4%	25.3%	30.5%	折旧和摊销	34	98	98	67
<b>获利能力</b>					营运资金的变动	-52	-598	330	-757
毛利率(%)	82.8%	82.3%	82.3%	82.3%	<b>经营活动现金流</b>	<b>154</b>	<b>-125</b>	<b>897</b>	<b>-77</b>
净利率(%)	40.9%	37.1%	37.2%	37.1%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	13.2%	23.7%	24.2%	25.4%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	11.8%	23.6%	24.2%	25.9%	固定资产投资	-85	0	0	0
<b>偿债能力</b>					<b>投资活动现金流</b>	<b>-85</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
流动比率	9.64	14.99	14.59	17.95	股权融资	0	0	0	0
速动比率	9.12	13.50	13.83	16.44	负债净变化	156	-178	-216	-277
资产负债率%	18.4%	15.2%	14.1%	12.0%	支付股利、利息	9	89	111	145
<b>营运能力</b>					其它融资现金流	20	0	0	0
总资产周转率	26.4%	54.1%	55.8%	60.3%	<b>融资活动现金流</b>	<b>184</b>	<b>-89</b>	<b>-105</b>	<b>-132</b>
应收账款周转天数	202.99	231.56	130.24	216.40	<b>现金净变动额</b>	<b>252</b>	<b>-214</b>	<b>792</b>	<b>-210</b>
存货周转天数	242.93	254.11	148.09	238.69					
<b>每股收益</b>	<b>0.19</b>	<b>0.42</b>	<b>0.53</b>	<b>0.69</b>					
每股净资产	1.46	1.78	2.18	2.71					
<b>P/E</b>	<b>130.9</b>	<b>59.9</b>	<b>47.8</b>	<b>36.7</b>					
<b>P/B</b>	<b>17.3</b>	<b>14.2</b>	<b>11.6</b>	<b>9.3</b>					

资料来源: 国联证券研究所

### 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。