

公司研究 / 公司调研

2016年07月10日

医药生物 / 化学制药 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 20.25

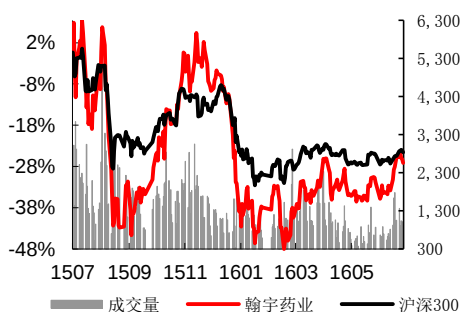
合理价格区间(元): 23.00-28.00

姚艺 执业证书编号: S0570513070008
研究员 0755-82125057
yaoyi@htsc.com

相关研究

- 1 《翰宇药业(300199):新品受益招标放量 加速推进海外业务》2016.04
- 2 《翰宇药业(300199):卡贝缩宫素获批在即 受益二胎放开》2015.11
- 3 《翰宇药业(300199):参股健麾信息 完善公司慢病管理平台》2015.10

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

坚定打造慢病管理专家平台

翰宇药业(300199)

坚定打造慢病管理专家平台

公司近年的战略布局,积极推进药品国际化、收购成纪、牵手普迪、参股健麾以及腾讯合作,都是在打造以药物、给药装置、即时检测、数据传输、数据管理及专家服务为闭环的慢病管理专家平台,我们看好公司的长期战略,维持公司“买入”评级。

公司将加速推进药品国际化

作为公司未来慢病管理专家战略的主要变现途径,公司正积极推进药品国际化。目前公司海外业务主要是销售多肽原料药(技术难度高,毛利率可超过80%)。公司原料药主要是利拉鲁肽、格拉替雷,在世界范围内竞争格局良好(只有少数几家公司可提供),而利拉鲁肽、格拉替雷逐渐进入仿制药仿制申报期也将显著扩大对原料药的需求,预计公司海外业务(包括原料药、客户肽等)的收入今年有望延续高增长,实现50%以上的增速。同时公司借助现有原料药认证优势积极推进海外制剂申报,公司已经提交依替巴肽 ANDA 申请,后续还会申报格拉替雷及其他品种 ANDA,加快拓展制剂出口。此外,预计公司还将积极通过外延整合进一步推进海外业务的发展。

现有产品(缩宫素、卡贝缩宫素、依替巴肽)静候招标放量

我们预计今年缩宫素粉针和新近获批的依替巴肽、卡贝缩宫素制剂产品在新一轮招标启动下都将逐步为公司贡献可观的业绩增量(但因为上半年全国各省招标又处于停滞状态,效果不明显,但根据调研情况,下半年各省的招标预计将会提速)。其中,缩宫素和卡贝缩宫素将充分受益二胎放开,有望借新一轮招标迎来放量增长。公司的缩宫素粉针为独家品种(新药典标准),目前已经在广东、上海、江苏、北京、天津等地中标,今年有望终端营收冲击过亿;今年二月份获批的卡贝缩宫素属于国内仿制第一梯队,市场空间大且格局良好,借助招标春风和成熟的销售团队预计很快上量。

公司慢性病管理专家战略已现雏形

公司以糖尿病等慢性病为切入口,代理无创动态血糖监测手环(预计今年年内欧盟三期将有结果),逐步绑定终端患者,参股健麾信息(大数据分析)搭建慢病健康管理平台,未来不排除通过远程问诊获取用药指南,进行慢病管理,最后通过注射笔(收购成纪布局)实现自主给药(成纪去年因人员架构全部重置,并未完成业绩承诺,只实现1.1亿净利润。不过根据最新调研情况,目前成纪经营已逐步走上正轨,上半年溶药器的招标进展也很顺利),最终拉动公司相关药品(与注射笔绑定)的销售。

看好公司长期发展战略,维持“买入”评级

我们维持公司2016-2018年EPS为0.45、0.62和0.79元,并看好公司慢病管理专家的长期战略,维持公司“买入”评级。

风险提示: 招标进度低于预期,慢性病健康管理平台搭建低于预期。

公司基本资料

总股本(百万)	890.02
流通A股(百万)	559.43
52周内股价区间(元)	14.50-29.85
总市值(百万)	18,022.83
总资产(百万)	3661.00
每股净资产(元)	3.05

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	301.40	429.49	595.57	811.26
+/-%	33.37%	42.50%	38.67%	36.22%
净利润(百万)	129.93	167.28	225.47	296.95
+/-%	44.69%	28.75%	34.78%	31.71%
EPS(元)	0.33	0.45	0.62	0.79
PE	87.22	67.74	50.26	38.16

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	667	1490	1274	1839
现金	447	1183	847	1253
应收账款	148	205	287	389
其他应收账款	2	3	4	6
预付账款	15	32	39	57
存货	28	37	51	72
其他流动资产	26	31	46	60
非流动资产	621	657	706	742
长期投资	0	0	0	0
固定投资	340	428	481	514
无形资产	12	11	11	10
其他非流动资产	269	217	214	218
资产总计	1289	2147	1980	2582
流动负债	76	578	195	512
短期借款	0	500	100	400
应付账款	5	7	10	14
其他流动负债	72	71	86	98
非流动负债	88	277	280	279
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	88	277	280	279
负债合计	164	855	475	791
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	417	417	417	417
留存公积	309	477	690	975
归属母公司股	1124	1292	1505	1791
负债和股东权益	1289	2147	1980	2582

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	153	79	132	164
净利润	130	167	225	297
折旧摊销	15	30	37	43
财务费用	-8	-6	-11	-13
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	10	-109	-127	-168
其他经营现金	6	-3	7	6
投资活动现金	-303	-48	-66	-60
资本支出	303	60	60	60
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	0	12	-6	0
筹资活动现金	-19	705	-402	302
短期借款	0	500	-400	300
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	200	0	0	0
资本公积增加	-200	0	0	0
其他筹资现金	-19	205	-2	2
现金净增加额	-169	736	-336	406

利润表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	301	429	596	811
营业成本	46	65	88	126
营业税金及附加	1	7	9	13
营业费用	60	85	131	183
管理费用	57	88	121	164
财务费用	-8	-6	-11	-13
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	142	188	254	336
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	148	192	258	340
所得税	18	25	33	43
净利润	130	167	225	297
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	130	167	225	297
EBITDA	150	212	280	365
EPS(元)	0.34	0.45	0.62	0.79

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	33.4%	42.5%	38.7%	36.2%
营业利润	36.3%	32.3%	34.8%	32.5%
归属母公司净利润	44.7%	28.8%	34.8%	31.7%
获利能力				
毛利率(%)	84.7%	85.0%	85.2%	84.5%
净利率(%)	43.1%	39.0%	37.9%	36.6%
ROE(%)	11.6%	13.0%	15.0%	16.6%
ROIC(%)	14.8%	16.9%	19.1%	21.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	12.8%	39.8%	24.0%	30.6%
净负债比率(%)	0	58.50%	21.05%	50.59%
流动比率	8.73	2.58	6.53	3.59
速动比率	8.36	2.51	6.27	3.45
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.25	0.29	0.36
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	8.81	10.89	10.65	10.88
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.42	0.56	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.20	0.33	0.41
每股净资产(最新摊薄)	2.81	3.23	3.76	4.48
估值比率				
PE	87.22	67.74	50.26	38.16
PB	10.08	8.77	7.53	6.33
EV_EBITDA	73	51	39	30

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com