

公司点评报告
翰宇药业 (300199)
化学制剂
原料药业务维持高速增长，国内制剂承压
报告日期: 2016-08-08

评级: 推荐

上次评级: 推荐

目标价: 21.7-24.8

上次预测: 19.6-24.5

当前价格 (元)	19.35
52 周价格区间 (元)	14.5-29.39
总市值 (百万)	17221.82
流通市值 (百万)	10825.02
总股本 (万股)	89001.64
流通股 (万股)	55943.28
公司网址	www.hybio.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
翰宇药业	-7.64	-2.61	-1408.94
上证综指	-0.99	-0.71	-19.43

财富证券研究发展中心

刘雪晴	陈博
0731-84779556	0731-84403422
liuxq@cfzq.com	chenbo@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

《公司研究*翰宇药业 (300199) 调研点评: 国内多肽龙头, 多项专利到期助推业绩增长》
2016-05-27

《新股点评_翰宇药业: 行业高速发展注定公司“肽给力”》2011-03-28

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	768.26	998.34	1307.83
净利润 (百万元)	305.34	412.21	556.48
每股收益 (元)	0.34	0.46	0.62
每股净资产 (元)	2.96	3.31	3.78
市盈率	57	42	31
P/B	6.54	5.85	5.12

资料来源: 财富证券

事件: 近日, 公司公布了 2016 年半年报, 公司 2016 年上半年实现营业收入 3.44 亿元, 同比增长 29.43%, 归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 23.37%, 扣非归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 28.85%, EPS0.12 元。

投资要点

- 国内制剂业务增长不及预期, 下半年有望好转。2016 年上半年公司制剂业务实现营业收入 1.72 亿元, 同比下降 5.37%, 不及预期, 主要是受医保控费以及招标进展缓慢的影响, 随着下半年各省招标的推进以及公司新产品卡贝缩宫素和爱啡肽上市销售, 下半年国内制剂业务有望好转。具体来看, 公司注射用特利加压素营收 6837 万元, 同比增长 35.08%, 毛利率 97.45%; 注射用生长抑素营收 4199 万元, 同比下降 14.89%, 毛利率 70.82%; 醋酸去氨加压素注射液营收 1163 万元, 同比下降 17.60%, 毛利率 48.66%; 注射用胸腺五肽营收 3868 万元, 同比下降 25.03%, 毛利率 69.65%。
- 国际重磅多肽药物专利即将到期, 拉动原料药业务高速增长。2016 年上半年, 公司原料药业务实现营业收入 5326 万元, 同比增长 237.20%, 客户肽收入 2251 万元, 同比减少 46.25%, 海外收入 7555 万元, 同比增长 32.11%, 占总收入 22%。由于原料药的需求增加, 客户肽需求相应减少, 客户肽用于前期实验, 用量少而单价高, 随着前期实验的完成以及后期临床实验的开展, 原料药的需求量增加。拉动公司原料药快速增长的主要为格拉替雷以及利拉鲁肽这两个重磅品种, 格拉替雷 2014 年全球销售达 42.4 亿美元, 是多肽原料药中最大的品种; 利拉鲁肽 2015 年全球销售额高达 27 亿美元, 这两个品种专利即将在 2017 年到期, 需求量大幅上升。另外, 公司客户醋酸阿托西班注射液在 2014 年欧洲多国上市, 原料药阿托西班在欧洲的需求量迅速增加。
- 成纪药业快速增长, 完成业绩承诺仍有压力。收购成纪药业后, 公司一直在对其进行生产、管理、研发、市场方面的整合, 整合

完成后，成纪药业整合效益开始体现。其中药品组合包装产品实现营业收入 3986 万元，同比增长 320.49%；器械类产品实现营业收入 5330 万元，同比增长 259.29%；固体类产品实现营业收入 131 万元，同比增长 3.62%。上半年成纪药业实现净利润 5532 万元，离 2016 年 1.93 亿元的业绩承诺还有一定的差距，主要是受招标等市场准入因素影响，只在部分省市实现销售，因此成纪药业暂未达到预计效益，实现业绩承诺存在一定压力。

- **盈利预测。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.46 元、0.62 元（未考虑定增摊薄，此前预测为 0.49 元、0.61 元），对应目前股价 PE 分别 42X 和 31X。公司的海外布局已现雏形，公司将从原料药业务延伸至制剂业务，预计公司将在美国申报多个具有原料药优势的 ANDA 品种，同时公司作为国内多肽行业龙头企业，市场地位牢固，看好公司的长期发展潜力。给予公司 2017 年 35-40 倍 PE，2017 年目标价为 21.7-24.8 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**新产品推广不利；原料药业务增长不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438