

**调研点评报告**
**翰宇药业 (300199)**
**化学制剂**
**海外业务维持高速增长，后续产品值得期待**

调研点评报告

报告日期:	2016-09-19
评级:	<b>推荐</b>
上次评级:	推荐
合理区间:	<b>24.8-25.4</b>
上次预测:	21.7-24.8
当前价格 (元)	21.01
52 周价格区间 (元)	14.5-29
总市值 (百万)	19010.75
流通市值 (百万)	11949.48
总股本 (万股)	89001.64
流通股 (万股)	55943.28
公司网址	www.hybio.com.cn

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	768.26	1021.79	1328.32
净利润 (百万元)	305.34	422.09	556.80
每股收益 (元)	0.34	0.47	0.62
每股净资产 (元)	2.96	3.38	3.79
市盈率	62	45	34
P/B	7.10	6.22	5.54

资料来源: 财富证券

事件: 近日, 我们实地调研了公司。

**投资要点**
**特利加压素维持高速增长，后续产品值得期待。**

**特利加压素:** 上半年特利加压素营收 6837 万元, 同比增长 35.08%, 毛利率 97.45%。目前, 特利加压素已经进入十个省市的医保目录, 该产品上市多年也获得了医生、病人的认可。公司将继续加大特利加压素的销售推广、学术推广力度, 预计今年增速达 50%。另外, 我们预计今年年底国家医保目录将进行调整, 特利加压素有望进入医保目录。若进入医保, 特利加压素将实现放量 (价格会下滑), 量的增长处于主导地位, 明年将继续维持高速增长。

**生长抑素:** 上半年生长抑素营收 4199 万元, 同比下降 14.89%, 毛利率 70.82%。生长抑素为公司老品种, 生产厂家较多, 竞争格局较差, 存在价格下滑压力。公司生长抑素 (2mg) 为独家规格, 价格维持较好。预计今年还是会有一定的增长。

**胸腺五肽:** 上半年胸腺五肽营收 3868 万元, 同比下降 25.03%, 毛利率 69.65%, 占总营业收入 11%, 占制剂收入 22%。受国家政策影响, 胸腺五肽销售情况不容乐观。公司将通过转移生产到成纪药业降低生产成本 (坪山工厂生产线设备成本高), 同时进行降价以应对。

**卡贝缩宫素、依替巴肽:** 卡贝缩宫素是产后出血的临床急救药, 属临床急需的药品。与普通缩宫素相比, 卡贝缩宫素作用时间长, 依从性高。依替巴肽用于急性冠状动脉综合征患者, 公司依替巴肽上市前, 国内有江苏豪森在售, 但销售情况并不理想。与卡贝缩宫素相比, 我们更看好卡贝缩宫素。由于招标进展缓慢, 卡贝缩宫素目前贡献有限, 卡贝缩宫素的竞标工作公司在有序进行, 但下半年各省招标情况还存在不确定性。卡贝缩宫素竞争格局较

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
翰宇药业	9.90	18.89	770.66
上证综指	-0.89	6.72	-5.52

**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) 2016 半年报点评: 原料药业务维持高速增长, 国内制剂承压》2016-08-08

《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》

2016-09-19

好（目前国内仅有三家公司卡贝缩宫素获批上市），同时受二胎政策影响，需求会有所上升，有望成为公司另一个重磅品种。

**利拉鲁肽、艾塞那肽：**目前公司的利拉鲁肽、艾塞那肽在 CFDA 处于申请生产阶段，这两个品种适应症为 II 型糖尿病。2015 年，利拉鲁肽销售额约 27 亿美元，艾塞那肽约为 10 亿美元，为重磅品种，国内暂无国产品种上市销售。预计这两个品种将在 2017-2018 年获批在国内上市。

- **原料药业务快速增长，海外制剂业务值得关注。**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%，海外收入 7555 万元，同比增长 32.11%，占总收入 22%。

**利拉鲁肽：**今年利拉鲁肽业务进展顺利，目前售价在 230 万美元/公斤（原先为 250 万美元/公斤，放量导致售价小幅下降），预计今年利拉鲁肽原料药业务将保持高速增长。利拉鲁肽仿制药上市后，原料药的需求量会大幅提升。目前利拉鲁肽原料药需求量约为 400 公斤，按照 150 万美元/公斤计算，原料药市场空间为 6 亿美元。随着利拉鲁肽适应症的扩张，预计最终市场规模可达 40 亿美元（预计今年可达 30 亿美元），原料药需求约为 500 公斤。

**依替巴肽：**公司申报的依替巴肽 ANDA 有望明年获批，公司与美国第一大药品经销商采用利润分成模式进行合作。目前依替巴肽规模约为 2 亿美元，公司产品上市后有望贡献 1 亿以上净利润。后续公司还将申报格拉替雷、利拉鲁肽等品种 ANDA，开拓国际制剂市场。

- **成纪药业业绩好转，完成全年业绩承诺存在压力。**上半年成纪药业实现净利润 5532 万元，从上半年情况来看，完成全年业绩承诺存在一定压力。但 2015 年上半年成纪药业净利润仅为 510 万元，成纪药业整合后效益得到体现，预计下半年成纪药业业绩将持续好转。
- **盈利预测。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.47 元、0.62 元，对应目前股价 PE 分别为 45X、34X。公司为国内多肽行业龙头，在研产品丰富，结构合理，后续发展动力充足，随着新产品的上市以及海外业务的健康发展，公司长期发展空间大。参考行业估值水平，给予公司 2017 年 40-41 倍 PE，2017 年合理区间为 24.8-25.4 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**商誉减值风险；应收账款回收风险。

## 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