证券研究报告 | 公司点评

# 翰宇药业（300199）

## 定增完成，国家医保目录调整有望受益

| | |
|---|---|
| 行业名称 | 医药生物 |
| 投资建议 | 增持 |
| 当前价格: | 22.62 元 |
| 目标价格: | 25.5 元 |

### 投资要点:

➢ **前三季度业绩受招投标影响略低于市场预期**

公司公告前三季度业绩预告，盈利21,781-26,137万元，同比增长25-50%，我们估计公司前三季度业绩增长在30%-35%，略低于市场预期，主要是受到招投标进展缓慢影响，导致依替巴肽、卡贝缩宫素等新品放量迟缓。但公司第三季度盈利10,993-13,107万元，同比增长30-55%，环比改善较为明显，预计四季度在招标推进及海外业务持续高增长带动下公司业绩有望继续向好。

➢ **特例加压素有望进入全国医保迎来爆发**

特利加压素是目前已知的肝硬化出血治疗药物中唯一可以提高患者生存率的药物，对肝硬化或肝肾综合症患者的治疗有重要意义。目前市场上仅有原研辉凌制药和公司两家在竞争，格局良好，公司2015年特利加压素销售额1.33亿元，同比大增43.96%，市场份额占比超过80%。特利加压素已纳入河南、浙江等10个省份的医保乙类，目前国家医保目录调整窗口已然开启，特利加压素有望在省级医保的积累下进入国家医保，从而迎来进一步的爆发。

➢ **大股东参与定增彰显信心**

公司三年期定增已经完成，定增价23.30元，募资6.60亿元，扣除发行费用后，拟投资于营销网络升级项目和补充流动资金。最终的募集金额与原定金额相比有较大幅度的下降，但大股东和公司高管、核心员工等参与认购3.6亿元亦彰显了对公司未来发展的信心。

➢ **维持公司“增持”评级**

考虑到定增股本增加，预计2016-2018 EPS分别为0.47、0.63、0.80元，目前股价对应PE分别为48、36、28倍。公司作为国内领军的多肽企业，制剂产品梯队合理、研发储备丰富，积极推进海外业务进军国际市场，大股东、高管等参与三年期定增彰显信心。2016年目标价25.5元，维持“增持”评级。

➢ **风险提示**

招标进度低于预期、海外业务增长低于预期、商誉减 值风险。

| 财务数据和估值 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 419.43 | 768.26 | 1,056.33 | 1,351.88 | 1,675.53 |
| 增长率（%） | 39.16% | 83.17% | 37.50% | 27.98% | 23.94% |
| EBITDA（百万元） | 214.75 | 441.32 | 579.45 | 739.06 | 904.39 |
| 净利润（百万元） | 171.56 | 305.34 | 431.70 | 573.97 | 730.45 |
| 增长率（%） | 32.04% | 77.98% | 41.38% | 32.96% | 27.26% |
| EPS（元/股） | 0.19 | 0.34 | 0.47 | 0.63 | 0.80 |
| 市盈率（P/E） | 117.35 | 65.93 | 48.12 | 36.19 | 28.44 |
| 市净率（P/B） | 15.53 | 7.63 | 6.83 | 5.89 | 4.97 |
| EV/EBITDA | 47.46 | 50.05 | 34.32 | 27.06 | 21.74 |

数据来源：公司公告，天风证券研究所

### 基本数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通股本（百万股） | 890/559 |
| 流通 A 股市值（百万元） | 12,654 |
| 每股净资产（元） | 3.10 |
| 资产负债率（%） | 27.18 |
| 一年内最高/最低（元） | 30.08/14.36 |

### 一年内股价相对走势

杨烨辉　　分析师
执业证书编号：S1110516080003
电话:
邮箱：yangyh@sh.tfzq.com

潘海洋　　联系人
电话:
邮箱：panhy@sh.tfzq.com

### 相关报告

1、《翰宇药业（300199）\医药生物行业》

2016.09.12

报告信息

## 图表 1：财务预测摘要

### 资产负债表

| 单位:百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 700.06 | 186.90 | 943.75 | 899.67 | 1,269.84 |
| 应收账款 | 188.43 | 622.57 | 329.74 | 840.68 | 609.96 |
| 预付账款 | 2.47 | 4.93 | 92.57 | 32.53 | 47.91 |
| 存货 | 48.56 | 121.02 | 101.28 | 176.80 | 159.04 |
| 其他 | 51.15 | 43.95 | 103.35 | 97.58 | 131.70 |
| **流动资产合计** | **990.66** | **979.38** | **1,570.69** | **2,047.25** | **2,218.45** |
| 长期股权投资 | 0.00 | 108.84 | 108.84 | 108.84 | 108.84 |
| 固定资产 | 349.78 | 845.93 | 878.48 | 918.79 | 950.74 |
| 在建工程 | 187.91 | 71.69 | 79.02 | 95.41 | 87.25 |
| 无形资产 | 62.70 | 467.05 | 419.36 | 371.67 | 323.98 |
| 其他 | 106.41 | 1,073.11 | 1,072.44 | 1,071.76 | 1,062.43 |
| **非流动资产合计** | **706.80** | **2,566.62** | **2,558.14** | **2,566.47** | **2,533.24** |
| **资产总计** | **1,697.46** | **3,546.00** | **4,128.84** | **4,613.72** | **4,751.70** |
| 短期借款 | 0.00 | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付账款 | 32.17 | 91.78 | 91.27 | 125.04 | 140.03 |
| 其他 | 85.97 | 227.31 | 94.97 | 290.58 | 140.42 |
| **流动负债合计** | **118.14** | **419.09** | **186.24** | **415.62** | **280.45** |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 198.76 | 397.75 | 198.84 | 265.11 | 287.23 |
| 其他 | 84.42 | 91.84 | 88.11 | 88.12 | 89.36 |
| **非流动负债合计** | **283.17** | **489.59** | **286.95** | **353.24** | **376.59** |
| **负债合计** | **401.32** | **908.68** | **473.19** | **768.86** | **657.04** |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 400.00 | 890.02 | 918.34 | 918.34 | 918.34 |
| 资本公积 | 417.27 | 995.96 | 995.96 | 995.96 | 995.96 |
| 留存收益 | 898.17 | 1,737.69 | 2,121.58 | 2,610.80 | 3,260.59 |
| 其他 | -419.29 | -986.35 | -995.96 | -995.96 | -995.96 |
| **股东权益合计** | **1,296.15** | **2,637.32** | **3,039.92** | **3,529.14** | **4,178.93** |
| **负债和股东权益总计** | **1,697.46** | **3,546.00** | **3,513.11** | **4,298.00** | **4,835.97** |

### 现金流量表

| 单位:百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 171.56 | 305.34 | 431.70 | 573.97 | 730.45 |
| 折旧摊销 | 33.59 | 86.55 | 67.81 | 70.99 | 73.90 |
| 财务费用 | 10.51 | 31.62 | 38.00 | 40.00 | 35.00 |
| 投资损失 | 0.00 | -7.17 | -2.39 | -2.39 | -2.39 |
| 营运资金变动 | -95.01 | -211.43 | 29.34 | -290.51 | 74.42 |
| 其它 | 32.77 | -66.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **经营活动现金流** | **153.43** | **138.84** | **564.46** | **392.07** | **911.38** |
| 资本支出 | 75.60 | 1,897.92 | 63.73 | 79.99 | 48.76 |
| 长期投资 | 0.00 | 108.84 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -160.76 | -3,129.82 | -121.06 | -457.66 | -496.43 |
| **投资活动现金流** | **-85.16** | **-1,123.05** | **-57.33** | **-377.67** | **-447.67** |
| 债权融资 | 198.76 | 497.75 | 198.84 | 265.11 | 287.23 |
| 股权融资 | -1.00 | 1,050.37 | 596.44 | -40.00 | -35.00 |
| 其他 | -13.66 | -1,081.31 | -545.56 | -283.59 | -345.78 |
| **筹资活动现金流** | **184.10** | **466.80** | **249.72** | **-58.48** | **-93.55** |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **现金净增加额** | **252.36** | **-517.41** | **756.85** | **-44.08** | **370.17** |

### 利润表

| 单位:百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **419.43** | **768.26** | **1,056.33** | **1,351.88** | **1,675.53** |
| 营业成本 | 71.97 | 146.75 | 201.37 | 250.73 | 303.93 |
| 营业税金及附加 | 4.73 | 11.25 | 10.21 | 16.03 | 20.20 |
| 营业费用 | 74.01 | 109.55 | 158.45 | 200.08 | 251.33 |
| 管理费用 | 81.53 | 130.06 | 169.01 | 209.54 | 259.71 |
| 财务费用 | 1.37 | 29.96 | 38.00 | 40.00 | 35.00 |
| 资产减值损失 | 2.50 | 18.92 | 8.04 | 9.82 | 12.26 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 7.17 | 2.39 | 2.39 | 2.39 |
| 其他 | 0.00 | -14.33 | -4.78 | -4.78 | -4.78 |
| **营业利润** | **183.31** | **328.93** | **473.64** | **628.07** | **795.49** |
| 营业外收入 | 4.06 | 12.48 | 7.93 | 8.15 | 9.52 |
| 营业外支出 | 1.03 | 3.06 | 1.90 | 2.00 | 2.32 |
| **利润总额** | **186.34** | **338.36** | **479.67** | **634.22** | **802.70** |
| 所得税 | 14.78 | 33.02 | 47.97 | 60.25 | 72.24 |
| **净利润** | **171.56** | **305.34** | **431.70** | **573.97** | **730.45** |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **归属于母公司净利润** | **171.56** | **305.34** | **431.70** | **573.97** | **730.45** |
| 每股收益（元） | 0.19 | 0.34 | 0.47 | 0.63 | 0.80 |

### 主要财务比率

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入 | 39.16% | 83.17% | 37.50% | 27.98% | 23.94% |
| 营业利润 | 28.90% | 79.44% | 43.99% | 32.60% | 26.66% |
| 归属于母公司净利润 | 32.04% | 77.98% | 41.38% | 32.96% | 27.26% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 82.84% | 80.90% | 80.94% | 81.45% | 81.86% |
| 净利率 | 40.90% | 39.74% | 40.87% | 42.46% | 43.60% |
| ROE | 13.24% | 11.58% | 14.20% | 16.26% | 17.48% |
| ROIC | 27.70% | 47.05% | 16.42% | 28.09% | 27.46% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 23.64% | 25.63% | 13.47% | 17.89% | 13.59% |
| 净负债率 | -21.83% | -18.86% | 7.37% | -18.97% | -9.47% |
| 流动比率 | 8.39 | 2.34 | 8.43 | 4.93 | 7.91 |
| 速动比率 | 7.97 | 2.05 | 7.89 | 4.50 | 7.34 |
| **营运能力** | | | | | |
| 应收账款周转率 | 2.48 | 1.89 | 2.22 | 2.31 | 2.31 |
| 存货周转率 | 10.92 | 9.06 | 9.50 | 9.72 | 9.98 |
| 总资产周转率 | 0.28 | 0.29 | 0.28 | 0.31 | 0.36 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益 | 0.19 | 0.34 | 0.47 | 0.63 | 0.80 |
| 每股经营现金流 | 0.17 | 0.16 | 0.63 | 0.44 | 1.02 |
| 每股净资产 | 1.46 | 2.96 | 3.31 | 3.84 | 4.55 |
| **估值比率** | | | | | |
| 市盈率 | 117.35 | 65.93 | 48.12 | 36.19 | 28.44 |
| 市净率 | 15.53 | 7.63 | 6.83 | 5.89 | 4.97 |
| EV/EBITDA | 47.46 | 50.05 | 34.32 | 27.06 | 21.74 |
| EV/EBIT | 55.19 | 61.54 | 38.87 | 29.93 | 23.67 |

数据来源：公司报告、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。
行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。


| | 电话 | 传真 | 邮箱 | 地址 |
|---|---|---|---|---|
| 武汉 | (8627)-87618889 | (8627)-87618863 | research@sh.tfzq.com | 湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071) |
| 上海 | (8621)-68815388 | (8621)-50165671 | research@sh.tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204) |