

海外业务高增速,期待国内多肽制剂业务触底反弹

——翰宇药业（300199）事件点评

2017年01月22日

推荐/维持

翰宇药业 | 事件点评

事件:

公司于2017年1月20日公告业绩预告,2016年预计公司营业收入8.45亿至9.99亿元,比上年同期增长10%-30%,预计归母净利润3.05亿至3.97亿元,比上年同期增长0%-30%。

主要观点:

1. 四季度业绩向好,海外业务高增速,国内暂时承压

公司2016全年业绩3.05-3.97亿元,我们预计在3.5-3.7亿元之间。2016前三季度业绩2.3亿元,四季度单季度业绩1.2-1.5亿元,单季度业绩呈现向好趋势。

分板块来看

- ◆ **海外板块超预期:** 我们预计公司海外业务部分收入端增速超过2.4亿(70%+)贡献净利润超过1.5亿,公司持续加大海外市场的开拓力度,受益于利拉鲁肽专利即将到期,格拉替雷专利到期,公司原料药和客户肽出口增长迅速,国际业务2016年销售业绩增长较大。
- ◆ **国内制剂业务板块承压:** 收入端增速放缓(特利加压素增速30%以上,胸腺五肽、生长抑素有所下滑),利润有所下滑。主要原因是受国内部分负向政策影响,市场受到一定冲击,公司胸腺五肽等部分老产品的销售受到了一定影响。
- ◆ **成纪药业低于预期:** 预计成纪方面1.9亿业绩承诺完成1.5亿左右,低于预期。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516080001

联系人: 胡皓碧

010-66554044

hurb@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	14.34-23.54
总市值(亿元)	153
流通市值(亿元)	92.92
总股本/流通A股(亿股)	9.18/5.59
流通B股/H股(亿股)	14559
52周日均换手率	1.35

52周股价走势图



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《翰宇药业（300199）三季度财报点评：国内制剂业务暂时承压，多肽制剂出口稀缺标的逻辑不变》2016-10-26
- 2、《翰宇药业（300199）调研简报：深耕多肽领域，多肽国际化龙头初现雏形》2016-09-26

2. 展望 2017 年，特利加压素有进入医保目录预期，新品卡贝缩宫素空间巨大，国内制剂板块有望好转

2016 年翰宇国内制剂方面承压，我们认为 17 年国内制剂业务有望改善。

翰宇特利加压素经过长期、广泛的学术推广及专家培养，其独特的临床优势逐渐显现，前三季增速 38.61%。特利加压素翰宇为首仿，竞争格局良好，未来继续走学术推广路线。此品种已进入 10 省医保目录，今年医保目录调整，特利加压素有望进入全国医保。进入医保后，未来高增长依然有望维持。

翰宇卡贝缩宫素是产后出血的临床急救药，属临床急需的药品。根据最新人口数据，2016 年全年出生人口 1786 万人，比上年多增 131 万人，人口出生率为 12.95‰，未来随着全面二胎的放开，出生率仍将提升。目前我国剖腹产率约为 45%，每名剖腹产妇用 1-2 支，则市场规模可达 20 亿-40 亿元，该品种未来也具有巨大的市场空间。

3. 海外方面国际化不断推进，若爱啡肽获批则是海外业务爆发的信号

2016 年公司海外业务持续超预期，前三季度已达到接近 2 亿规模。展望未来，翰宇将不断完成公司产品在国外的认证。若爱啡肽获批，则标志着公司完成从原料药到制剂的转型，值得重点关注。

长远来看，我们认为翰宇的国际化战略符合产业发展的方向，目前也已经临界产业升级的突变点。下一步翰宇将进一步推进多肽重磅产品的国际布局。

值得注意的是，2016 年 9 月 6 日，美国 Alvogen 制药宣布在中东欧上市首个醋酸格拉替雷仿制药 Remurel。这是继 2015 年 4 月，诺华旗下仿制药企业山德士已成功开发的首仿药 Glatopa FDA 获批后的第二个格拉替雷仿制药。格拉替雷目前 40mg 规格，4 个核心专利已经有 3 个失效，市场有望爆发。未来随着更多格拉替雷仿制药的获批，翰宇的格拉替雷原料药部分有望进一步爆发，翰宇也在抓紧申报格拉替雷的 ANDA。值得重点期待。

4. 成纪药业业绩低于预期，关注计提减值

公司全资子公司甘肃成纪生物药业有限公司于 2015 年完成整合，各项业务保持稳步发展。公司在业绩预告中提到成纪药业 2016 年度实际经营业绩完成情况与收购时承诺业绩有一定差距。我们预计成纪完成 1.5 亿左右业绩，预计对收购成纪药业所形成的商誉或需计提减值准备，对公司净利润存在一定影响。后续应会继续关注成纪业务发展情况。

结论：

考虑到成纪计提减值损失，我们下调业绩预测，预计 2016-2018 年归母净利润分别为 3.64 亿元、4.77 亿元、7.43 亿元，对应增速分别为 19.22%、27.75%、55.80%，EPS 分别为 0.40 元、0.52 元、0.81 元，对应 PE 分别为 41X、32X、25X。公司深耕多肽领域多年，多肽国际化龙头雏形初现，国内制剂平稳增长，成纪经营改善，未来原料药和制剂出口有望爆发。维持“推荐”评级。

风险提示：

海外原料药业务低于预期、爱啡肽 ANDA 低于预期、成纪商誉减值损失

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	991	979	1114	1632	2505	营业收入	419	768	951	1186	1883
货币资金	700	187	228	544	794	营业成本	72	147	186	216	344
应收账款	186	618	651	812	1289	营业税金及附加	5	11	13	17	26
其他应收款	3	5	6	8	12	营业费用	74	110	136	170	282
预付款项	2	5	9	13	20	管理费用	82	130	149	187	301
存货	49	121	139	162	258	财务费用	1	30	0	0	0
其他流动资产	0	0	28	28	28	资产减值损失	2.50	18.92	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	707	2567	2357	2264	2169	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	109	109	109	109	投资净收益	0.00	7.17	0.00	0.00	0.00
固定资产	350	846	792	752	730	营业利润	183	329	466	596	928
无形资产	12	373	336	299	261	营业外收入	4.06	12.48	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	30	4	4	4	4	营业外支出	1.03	3.06	0.00	0.00	0.00
资产总计	1697	3546	3471	3896	4674	利润总额	186	338	466	596	928
流动负债合计	118	419	475	538	751	所得税	15	33	93	119	186
短期借款	0	100	61	0	0	净利润	172	305	373	477	743
应付账款	4	26	33	39	61	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	57	146	241	359	548	归属母公司净利润	172	305	373	477	743
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	226	788	557	689	1023
非流动负债合计	283	490	56	56	56	BPS (元)	0.43	0.34	0.41	0.52	0.81
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	199	398	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	401	909	531	594	807	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	39.16%	83.17%	23.79%	24.70%	58.74%
实收资本 (或股	400	890	918	918	918	营业利润增长	28.90%	79.44%	41.80%	27.75%	55.80%
资本公积	417	996	996	996	996	归属于母公司净利	32.04%	77.98%	22.21%	27.75%	55.80%
未分配利润	435	674	876	1133	1534	获利能力					
归属母公司股东	1296	2637	2940	3302	3866	毛利率 (%)	82.84%	80.90%	80.45%	81.75%	81.71%
负债和所有者权	1697	3546	3471	3896	4674	净利率 (%)	40.90%	39.74%	39.24%	40.20%	39.45%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	4.77%	10.11%	8.61%	10.75%	12.23%
经营活动现金流	153	139	469	491	428	偿债能力					
净利润	172	305	373	477	743	资产负债率 (%)	24%	26%	15%	15%	17%
折旧摊销	41	429	0	93	95	流动比率	8.39	2.34	2.35	3.03	3.34
财务费用	1	30	0	0	0	速动比率	7.97	2.05	2.05	2.73	2.99
应收账款减少	0	0	-34	-161	-477	营运能力					
预收帐款增加	0	0	95	119	188	总资产周转率	0.28	0.29	0.27	0.32	0.44
投资活动现金流	-85	-1123	120	0	0	应收账款周转率	3	2	1	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	98.53	50.91	31.93	33.10	37.71
长期股权投资减	0	0	26	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	7	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.43	0.34	0.41	0.52	0.81
筹资活动现金流	184	467	-547	-175	-178	每股净现金流 (最新	0.63	-0.58	0.05	0.34	0.27
应付债券增加	0	0	-398	0	0	每股净资产 (最新摊	3.24	2.96	3.20	3.60	4.21
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	490	28	0	0	P/E	38.63	48.85	40.88	32.00	20.54
资本公积增加	0	579	0	0	0	P/B	5.13	5.61	5.19	4.62	3.95
现金净增加额	252	-517	41	316	249	EV/EBITDA	27.17	19.16	27.07	21.36	14.13

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球第一名团队组长，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

胡偌碧

医药行业分析师。2016年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、精准医疗等投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。