



17年Q1业绩34%高增速，未来业绩触底反弹可期

2017.04.27

唐爱金(分析师)	陈家华(研究助理)	冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	Fengjix@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

强烈推荐

现价:	16.45
目标价:	22.05
股价空间:	34%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
翰宇药业	-1.35	2.95	-20.90
医药生物	-4.70	0.43	-6.30
沪深300	-0.94	1.69	2.31

事件:

2017年4月26日，公司发布业绩报告：2016年公司实现营收8.55亿元，同比增长11.30%；实现归母净利润2.92亿元，同比下降4.39%；2017年Q1公司实现营收2.06亿元，同比增长23.01%；实现归母净利润7846万，同比增长33.86%。

点评:

● **受招标限价等影响，2016年营收增速放缓至11.3%：**
2016年公司营收增长平稳，同比上升11.30%，增速放缓的原因主要归结于两点：1) 国内招标进程放缓及招标限价，导致特利加压素、注射生长抑素以及注射胸腺五肽三大核心制剂销售受限；2) 成纪药业业绩承诺未达预期，商誉减值3984万元。

● **原料药和客户肽双轮驱动，2017年Q1业绩超预期增长：**
2017年Q1公司原料药和客户肽业务发展势头良好，成为驱动业绩超预期增长的关键。其中，客户肽实现营收1846万元，同比增长844%；原料药实现营收4517万元，较上年同期基本持平。未来随着国际重磅产品专利保护到期，全球仿制药高潮掀起，公司原料药销售有望进一步扩大。

● **制剂业务有望成为公司业绩持续增长的核心驱动力：**
特利加压素、卡贝缩宫素、普通缩宫素作为目前公司制剂业务的核心产品，有望驱动公司业绩稳健增长。其中，特利加压素进入全国医保，未来产品销售放量可期；卡贝缩宫素取消了适应症的限制范围，未来随着各省招标推进，有望与普通缩宫素实现齐放。

● **并购成纪且延伸至医疗器械领域，成纪注射笔有望成为业绩贡献新亮点：**
公司通过并购成纪药业，将主营业务进一步延伸至医疗器械领域。成纪药业核心产品是卡式全自动注射笔，该注射笔技术属于世界领先水平，主要用于院内外急救和自救。成纪注射笔2017年Q1实现营收5583万元，同比增长178.38%。产品与急救药厂商紧密合作，增长空间广阔，未来有望成为业绩贡献新亮点。

● **盈利预测与估值**
根据公司现有业务情况，我们测算公司17-19年EPS分别为0.49、0.66、0.79元，对应24、18、15倍PE。考虑了到公司业绩成长性，给予45倍估值，对应目标价为22.05元/股，较2017/4/27收盘价16.45元/股，存在34%上涨空间，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**原料药出口不如预期；市场竞争加剧；行业政策风险。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	855.05	1142.93	1477.80	1564.32
同比(%)	11.30%	33.67%	29.30%	5.85%
归属母公司净利润	291.92	452.71	608.34	725.34
同比(%)	-4.39%	55.08%	34.38%	19.23%
每股收益(元)	0.32	0.49	0.66	0.79
P/E	52.76	34.02	25.32	21.23
P/B	4.31	3.92	3.44	3.00
EV/EBITDA	9.38	23.68	17.95	14.60

基本资料

总市值(亿元)	154.01
总股本(亿股)	9.18
流通股比例	60.9%
资产负债率	19.13%
大股东	曾少贵
大股东持股比例	25.82%

相关报告



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1841.75	1938.95	2387.74	2823.64	营业收入	855.05	1142.93	1477.80	1564.32
现金	880.54	672.39	707.13	1060.40	营业成本	169.43	263.35	353.98	376.04
应收账款	732.25	948.74	1246.14	1308.81	营业税金及附加	12.48	20.34	21.87	12.20
其它应收款	22.48	18.77	31.56	29.55	营业费用	180.95	162.75	180.88	175.83
预付账款	8.96	11.39	17.02	17.17	管理费用	131.76	165.72	214.28	164.25
存货	136.58	214.74	286.99	305.75	财务费用	36.69	-9.19	0.46	-2.83
其他	60.94	72.92	98.90	101.95	资产减值损失	48.74	24.57	20.69	14.08
非流动资产	2615.26	3002.63	3450.57	3454.51	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	114.84	111.84	113.34	112.59	投资净收益	2.86	0.00	0.00	0.00
固定资产	855.09	1159.44	1463.69	1474.32	营业利润	277.85	515.37	685.64	824.74
无形资产	349.30	452.57	571.14	583.89	营业外收入	35.15	23.81	29.48	26.65
其他	1296.03	1278.78	1302.41	1283.71	营业外支出	3.81	3.43	3.62	3.53
资产总计	4457.01	4941.58	5838.31	6278.15	利润总额	309.19	535.75	711.50	847.86
流动负债	330.92	496.89	839.84	628.73	所得税	17.26	83.04	103.17	122.52
短期借款	0.00	50.00	278.28	37.50	净利润	291.92	452.71	608.34	725.34
应付账款	53.06	64.97	99.08	99.01	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	277.87	381.93	462.47	492.22	归属母公司净	291.92	452.71	608.34	725.34
非流动负债	521.50	513.10	515.95	516.17	EBITDA	391.74	625.14	835.32	986.10
长期借款	19.47	19.48	19.48	19.49	EPS (摊薄)	0.32	0.49	0.66	0.79
其他	502.03	493.63	496.47	496.68					
负债合计	852.42	1009.99	1355.80	1144.90	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	918.34	918.34	918.34	918.34	成长能力				
资本公积	1640.95	1640.95	1640.95	1640.95	营业收入增长	11.30%	33.67%	29.30%	5.85%
留存收益	1011.41	1372.29	1923.22	2573.95	营业利润增长	-15.53%	85.48%	33.04%	20.29%
归属母公司股	3570.70	3931.58	4482.52	5133.25	归属于母公司	-4.39%	55.08%	34.38%	19.23%
负债和股东	4457.01	4941.58	5838.31	6278.15	获利能力				
					毛利率	80.18%	76.96%	76.05%	75.96%
					净利率	34.14%	39.61%	41.16%	46.37%
					ROE	9.35%	12.01%	14.46%	15.09%
					ROIC	7.80%	11.11%	12.72%	13.92%
					偿债能力				
					资产负债率	19.13%	20.44%	23.22%	18.24%
					净负债比率	2.28%	6.88%	21.96%	4.98%
					流动比率	556.55%	390.21%	284.31%	449.10%
					速动比率	515.28%	347.00%	250.14%	400.47%
					营运能力				
					总资产周转率	21.37%	24.32%	27.42%	25.82%
					应收账款周转	126.69%	135.98%	134.66%	122.45%
					应付账款周转	426.21%	446.28%	431.55%	379.66%
					每股指标(元)				
					每股收益(最新	31.79%	49.30%	66.24%	78.98%
					每股经营现金	34.92%	30.79%	43.51%	87.69%
					每股净资产(最	388.82%	428.12%	488.11%	558.97%
					估值比率				
					P/E	52.76	34.02	25.32	21.23
					P/B	4.31	3.92	3.44	3.00
					EV/EBITDA	9.38	23.68	17.95	14.60

资料来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。