

翰宇药业 (300199)

公司研究/简评报告

主力品种快速增长，海外市场带来业绩弹性

简评报告/医药

2017 年 08 月 17 日

一、事件概述

8 月 16 日，公司发布 2017 年半年报：上半年营收、归母净利润、扣非净利润分别为 4.79 亿、1.60 亿、1.56 亿，同比增长 39.43%、44.83%、45.91%，EPS 为 0.17 元，符合预期。销售费用、管理费用、财务费用分别为 1.17 亿、0.71 亿、0.11 亿，同比增长 57.14%、20.45%、-46.34%。

二、分析与判断

➤ 业绩强势反弹，主力产品快速增长

公司制剂产品营收 2.06 亿，同比增长 19.65%，占总营收的 42.98%。其中，核心品种特利加压素、生长抑素和胸腺五肽营收 1.02 亿、0.56 亿和 0.41 亿，同比增长 49.10%、33.61%和 5.19%，增速均显著上升。器械类营收 1.18 亿元，同比增长 121.34%。原料药营收 0.96 亿，同比增长 80.41%。

➤ 市场推广拉高销售费用，期间费用控制合理

销售费用增长 57.14%，销售费用率 24.44%，同比增长 2.76 pp，主因近年公司受限于限辅、招标降价等政策，加大市场推广和终端维护力度。财务费用减少 46.34%，主要由本期兑付债券利息减少导致。

➤ 医保带来放量机遇，研发管线与海外市场产生弹性空间

公司未来有望在医保、研发、市场等多方面收益。1) 利特加压素、依替巴肽等纳入医保目录，去氨加压素由乙类转为甲类，卡贝缩宫素、生长抑素等调整了适应症限定范围，销售渠道继续下沉；2) 利拉鲁肽、格拉替雷专利即将到期，公司多肽原料药海外需求量大增；3) 研发进程有序推进，西曲瑞克有望下半年获批，阿托西班牙正在审评，有望尽快上市，利拉鲁肽和爱啡肽美国 ANDA 进行中；4) 注射笔与公司慢病药物协同作用，下半年业绩有望快速增长；5) 公司参与的无创连续血糖监测手环在欧洲完成 3 期临床，有望加速引入国内并和慢病药物产生协同效果。

三、盈利预测与投资建议

作为国内多肽龙头，公司受益于多个核心产品的医保调整，且在重磅药物原料药、研发、器械等领域均有布局，预计 17-19 年 EPS 0.45、0.62、0.77 元；对应 PE 为 34X、25X 和 20X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

海外原料药销售低于预期；研发进度低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	855	1,233	1,544	1,868
增长率 (%)	11.3%	44.2%	25.2%	21.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	292	421	576	720
增长率 (%)	-4.4%	44.3%	36.7%	25.0%
每股收益 (元)	0.31	0.45	0.62	0.77
PE (现价)	49.6	34.3	25.1	20.1
PB	4.0	3.6	3.2	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

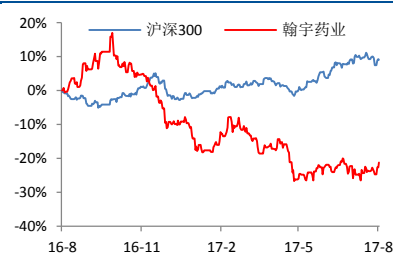
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 21.70—24.80 元

交易数据 2017-8-16

收盘价 (元)	15.48
近 12 个月最高/最低	22.99/14.41
总股本 (百万股)	935
流通股本 (百万股)	563
流通股比例 (%)	60.20
总市值 (亿元)	145
流通市值 (亿元)	87

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：蔡明子

执业证号： S0100116010026

电话： 021-60876731

邮箱： caimingzi@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	855	1,233	1,544	1,868
营业成本	169	240	247	278
营业税金及附加	12	18	23	27
销售费用	181	301	386	473
管理费用	132	178	222	269
EBIT	347	496	666	821
财务费用	37	1	(12)	(26)
资产减值损失	49	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	275	496	678	847
营业外收支	32	0	0	0
利润总额	307	496	678	847
所得税	15	74	102	127
净利润	292	421	576	720
归属于母公司净利润	292	421	576	720
EBITDA	442	722	892	998

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	736	1351	1825	2649
应收账款及票据	791	708	1169	1102
预付款项	9	11	10	14
存货	137	157	145	195
其他流动资产	24	19	34	30
流动资产合计	1698	2246	3182	3989
长期股权投资	115	115	115	115
固定资产	855	846	726	607
无形资产	349	414	356	298
非流动资产合计	2592	2366	2140	1963
资产合计	4289	4612	5323	5952
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	53	(6)	54	(0)
其他流动负债	210	193	290	276
流动负债合计	263	187	344	276
长期借款	418	418	418	418
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	421	421	421	421
负债合计	685	608	765	697
股本	918	918	918	918
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3605	4004	4557	5255
负债和股东权益合计	4289	4612	5323	5952

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	11.3%	44.2%	25.2%	21.0%
EBIT 增长率	-5.9%	43.1%	34.2%	23.2%
净利润增长率	-4.4%	44.3%	36.7%	25.0%
盈利能力				
毛利率	80.2%	80.5%	84.0%	85.1%
净利润率	34.1%	34.2%	37.3%	38.5%
总资产收益率 ROA	8.1%	10.8%	12.5%	13.8%
净资产收益率 ROE	8.1%	10.5%	12.6%	13.7%
偿债能力				
流动比率	6.4	12.0	9.3	14.5
速动比率	5.9	11.2	8.8	13.8
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.5
资产负债率	16.0%	13.2%	14.4%	11.7%
经营效率				
应收账款周转天数	337.8	209.6	276.4	215.4
存货周转天数	294.2	237.9	213.7	255.6
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.6	0.8
每股净资产	3.9	4.3	4.9	5.6
每股经营现金流	0.3	0.7	0.5	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	49.6	34.3	25.1	20.1
PB	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	31.4	18.4	14.3	12.0
股息收益率	7.6%	7.4%	7.4%	7.4%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	292	421	576	720
折旧和摊销	95	226	226	177
营运资金变动	(162)	10	(318)	(1)
经营活动现金流	296	637	485	820
资本开支	127	12	52	45
投资	(52)	(1)	(3)	(3)
投资活动现金流	(131)	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(418)	0	0	0
筹资活动现金流	524	(23)	(11)	4
现金净流量	689	614	474	824

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

蔡明子，研究助理，澳门科技大学金融硕士，2015年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。