



## 中期业绩 44.8%高增长，多肽制剂业务拐点已现

2017.08.17

唐爱金(分析师)	冯俊曦(研究助理)	李安飞(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaj@gzgzh.com.cn	Fengjx@gzgzh.com.cn	li.anfei@gzgzh.com.cn
执业编号: A1310516100001		

### 事件:

2017年8月16日，公司发布半年业绩报告：2017年上半年公司实现营收4.79亿元，同比增长39.43%(环比+32.48%)；归母净利润1.6亿元，同比增长44.83%(环比+4.24%)。

### 点评:

#### ● 多肽制剂业务拐点已现，老产品触底反弹；特利加压素进入放量通道

上半年公司多肽制剂实现营收2.06亿元，同比增长19.65%(环比+61.56%)。16年受行业政策和竞品影响，老牌多肽制剂营收大幅下滑(16年营收3.38亿元，同比-17.73%)。从上半年数据来看，三款老牌多肽制剂均有较大幅度增长，触底反弹趋势已现：胸腺五肽营收4069万元，同比增长5.19%(环比+11.46%)；生长抑素5611万元，同比增长33.61%(环比+8.68%)；去氨加压素1769万元，同比增长52.06%(环比+46.38%)。新品特利加压素进入新版医保目录，上半年营收1.02亿，同比增长49.1%(环比+316.18%)已成公司多肽制剂支柱产品(占比多肽制剂近50%)，进入放量通道。

● **原料药+客户肽双轮驱动，受益下游重磅制剂专利期临近有望高速增长**  
公司上半年多肽原料药营收9608.3万元，同比+80.14%(环比+12.74%)；客户肽营收1980.7万元，同比下滑12.01%(环比-92.71%)。公司重磅原料药格拉替雷和利拉鲁肽有望受益下游仿制药厂商前期研发需求释放，年初Teva Copaxone 40mg/mL(年销售超过40亿美元)专利再被否，Victoza(年销售超过30亿美元)专利挑战已开始(美国专利截至2022年)，两款原料药未来2-3年可大幅增厚公司业绩。

#### ● 成纪药业注射笔高速增长，有望成为公司业绩新亮点

全资子公司成纪药业的核心产品属世界领先水平，目前主要用于院内外急救和自救。上半年实现营收1.18亿元，同比增长121.34%(环比+11.31%)。产品与急救药厂商紧密合作，成长空间广阔；未来有望与公司利拉鲁肽制剂协同放量。

#### ● 在研多款重磅制剂产品紧密推进，血糖监测手环Ⅲ期结果将揭晓

公司目前在研产品有：1) 喹硫平缓释片(16年PDB终端超过15亿元)，2) 曲美他嗪缓释片(16年PDB终端超过3亿元)，两款产品目前正进行BE试验，均无相应的国产缓释制剂上市；3) 公司西曲瑞克作为国内首仿已进入优先审评审批，(原研Merck的思则凯2016年PDB销售5609万元，同比增长过40%)；4) 利拉鲁肽制剂申报处于评审状态，有望国内首仿成功；5) 公司持股20.23%的思挪威普迪医疗产品无创连续血糖监测手环BioMKR(曾用名GlucoPred)在欧盟已完成Ⅲ期临床数据收集，克服了Ⅱ期试验由于皮肤过敏而中止的障碍，Ⅲ期结果将于近期揭晓，如通过GE认证后续有望1-2年内国内上市(公司独家代理)，助力公司打造药品+器械+血糖监测组合拳进入糖尿病领域。

#### ● 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0.47、0.62、0.74元，对应33、25、21倍PE。考虑到公司业绩成长性，给予40倍估值，对应目标价为18.8元/股，较2017/8/16收盘价15.48元/股，存在21%的上涨空间，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**原料药出口不如预期；制剂增长不及预期；成纪不达业绩承诺；行业政策风险。

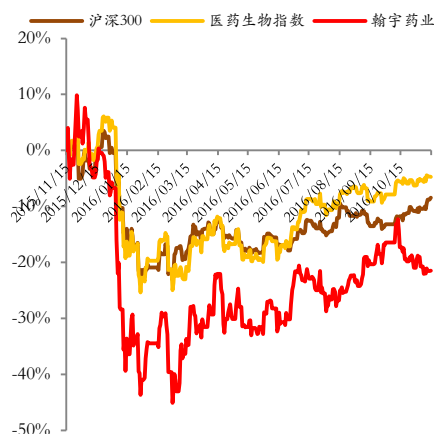
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	855.05	1146.21	1466.25	1792.82
同比(%)	11.30%	34.05%	27.92%	22.27%
归属母公司净利润	291.92	434.07	570.51	678.87
同比(%)	-4.39%	48.69%	31.43%	18.99%
每股收益(元)	0.32	0.47	0.62	0.74
P/E	48.63	32.71	24.89	20.91
P/B	3.98	3.63	3.21	2.82
EV/EBITDA	9.38	22.54	17.43	14.57

## 强烈推荐

现价:	15.48
目标价:	18.8
股价空间:	21%

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

### 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

广证恒生-翰宇药业(300199)-业绩点评-17年Q1业绩34%高增速，未来业绩触底反弹可期-2017.4.27



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
<b>流动资产</b>	1841.75	1905.33	2314.61	2566.03	<b>营业收入</b>	855.05	1146.21	1466.25	1792.82
现金	880.54	671.82	707.13	620.43	营业成本	169.43	221.38	281.34	343.66
应收账款	732.25	951.46	1236.40	1499.99	营业税金及附加	12.48	15.48	20.89	25.31
其它应收款	22.48	18.82	31.31	33.87	营业费用	180.95	202.76	259.59	337.99
预付账款	8.96	9.57	13.53	15.69	管理费用	131.76	197.82	242.41	294.02
存货	136.58	180.51	228.10	279.42	财务费用	36.69	-9.19	0.09	5.29
其他	60.94	73.13	98.14	116.63	资产减值损失	48.74	24.64	20.53	16.14
<b>非流动资产</b>	2615.26	3008.19	3431.36	3837.43	公允价值变动收益	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	1162.96	1451.48		<b>营业利润</b>	277.85	493.31	641.41	770.42
无形资产	349.30	454.04	566.26	684.05	营业外收入	35.15	23.81	29.48	26.65
其他	1296.03	1279.35	1300.28	3040.78	营业外支出	3.81	3.43	3.62	3.53
<b>资产总计</b>	4457.01	4913.51	5745.97	6403.45	<b>利润总额</b>	309.19	513.69	667.27	793.54
<b>流动负债</b>	330.92	487.47	803.96	856.97	所得税	17.26	79.62	96.75	114.67
短期借款	0.00	50.00	265.92	210.34	<b>净利润</b>	291.92	434.07	570.51	678.87
应付账款	53.06	54.61	78.75	90.49	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	277.87	382.86	459.28	556.15	<b>归属母公司净利润</b>	291.92	434.07	570.51	678.87
<b>非流动负债</b>	521.50	513.10	515.95	516.17	EBITDA	391.74	603.21	790.42	947.78
长期借款	19.47	19.48	19.48	19.49	EPS(摊薄)	0.32	0.47	0.62	0.74
其他	502.03	493.63	496.47	496.68					
<b>负债合计</b>	852.42	1000.57	1319.91	1373.14	<b>主要财务比率</b>				
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	<b>成长能力</b>				
资本公积	1640.95	1640.95	1640.95	1640.95	营业收入增长率	11.30%	34.05%	27.92%	22.27%
留存收益	1011.41	1353.65	1866.76	2471.02	营业利润增长率	-15.53%	77.55%	30.02%	20.11%
归属母公司股东权益	3570.70	3912.94	4426.06	5030.32	归属于母公司净利润增长率	-4.39%	48.69%	31.43%	18.99%
<b>负债和股东权益</b>	4457.01	4913.51	5745.97	6403.45	<b>获利能力</b>				
					毛利率	80.18%	80.69%	80.81%	80.83%
					净利率	34.14%	37.87%	38.91%	37.87%
					ROE	9.35%	11.55%	13.68%	14.36%
					ROIC	7.80%	10.70%	12.10%	12.98%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	19.13%	20.36%	22.97%	21.44%
					净负债比率	2.28%	6.94%	21.62%	16.74%
					流动比率	556.55%	390.86%	287.90%	299.43%
					速动比率	515.28%	353.83%	259.53%	266.82%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	21.37%	24.46%	27.51%	29.51%
					应收账款周转率	126.69%	136.15%	134.04%	131.04%
					应付账款周转率	426.21%	411.23%	421.92%	406.13%
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	31.79%	47.27%	62.12%	73.92%
					每股经营现金流(最新摊薄)	34.92%	31.30%	42.34%	62.08%
					每股净资产(最新摊薄)	388.82%	426.09%	481.96%	547.76%
					<b>估值比率</b>				
					P/E	48.63	32.71	24.89	20.91
					P/B	3.98	3.63	3.21	2.82
					EV/EBITDA	9.38	22.54	17.43	14.57

资料来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生

**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。