



两款重磅产品获临床批件，制剂产品结构升级转型稳步进行

2017.09.28

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: tangajj@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	li.anfei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

事件:

2017年9月28日，公司公告获得CFDA批准两款多肽产品临床批件：利拉鲁肽注射液(3ml:18mg)和原料药、特立帕肽注射液(2.4ml:0.6mg)和原料药临床批件。

点评:

● 利拉鲁肽制剂有望国内首仿，特立帕肽有望国内三仿

公司利拉鲁肽注射液、特立帕肽注射液按原6类化学药注射剂的要求，两款产品仅需要做验证性临床试验，研发进度大大超前，利拉鲁肽国内首仿厂商极有可能花落翰宇(国内同类厂家均按生物药类型申报)，特立帕肽有望国内三仿。

利拉鲁肽原研victoza2016年全球销售额200.46亿DKK(约合210.9亿人民币)，占整个GLP-1药物市场58%，目前GLP-1药物绝对NO.1。2017年8月25日FDA基于LEADER试验结果批准Victoza新标签——降低II型糖尿病心血管事件(目前唯一获FDA批准该适应症II型糖尿病治疗药物)。此外诺和诺德以利拉鲁肽为基础还推出了用于肥胖症的SAXENDA以及与德谷胰岛素的复方制剂XULTOPHY(国内均处于三期临床阶段)。

利拉鲁肽注射液成为国内唯一进入新版国家医保目录的GLP-1药物，7月公布的医保谈判目录，利拉鲁肽进入新版医保，支付标准410元/支(18mg)；目前已公布的中标数据显示利拉鲁肽在陕西和辽宁已按410元/支中标。未来新版医保执行，适应症扩展，利拉鲁肽国内市场将迅速打开。

特立帕肽——甲状旁腺素N端1-34氨基酸序列，用于绝经后妇女骨质疏松症治疗，原研礼来Forteo。全球骨质疏松症用药销售额仅次于单抗药物denosumab，16年全球销售额15亿美元(该销售额是在没人使用时间不超过24个月的临床用药限制下实现，可见其临床价值之高)。国内仅上海联合赛尔于今年获批上市，其余均处于临床阶段，翰宇有望拿到国内三仿。

● 制剂产品结构升级转型稳步进行

公司现有支柱产品特利加素，新产品卡贝缩宫素均为治疗性高价值临床用药。从储备产品和现有产品结构来看，公司制剂产品处于升级转型期，逐步向大病种、高临床价值产品转型。除上述两款产品外，尚有多款重磅产品：喹硫平缓释片(BE，精分用药全球销售峰值15.1亿美元，有望国内二仿)，利拉鲁肽注射液(获批临床，GLP-1药物NO.1，16年全球销售32亿美元，有望国内首仿)，特立帕肽(绝经后妇女骨质疏松症用药，16年全球销售15亿美元，公司已获临床批件，国内有望三仿)，西曲瑞克(辅助生殖两瑞克之一，首仿身份进入优先审评通道)，格拉替雷注射液(MS用药，16年全球销售42亿美元，准备美国ANDA)。

● 盈利预测与估值

我们测算公司17~19年EPS为0.46元/0.61元/0.76元；考虑公司制剂产品升级转型，原料药和客户肽多年耕耘进入收获期，未来产品的协同效应，给予18年35倍PE，目标价21.35元，较2017年9月28日收盘价16.72存在27.7%上涨空间，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：产品销售不达预期，在研产品研发风险，商誉减值风险，行业政策风险。

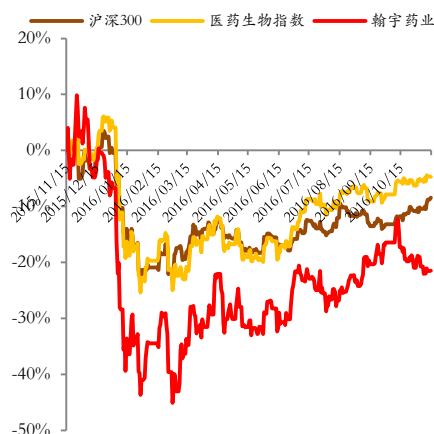
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	855.05	1090.42	1392.02	1788.25
同比(%)	11.30%	27.53%	27.66%	28.46%
归属母公司净利润	291.92	423.79	556.74	697.79
同比(%)	-4.39%	45.17%	31.37%	25.34%
ROE(%)	9.35%	11.29%	13.41%	14.80%
每股收益(元)	0.32	0.46	0.61	0.76
P/E	51.12	36.35	27.41	22.0
P/B	4.18	3.82	3.39	2.97
EV/EBITDA	9.79	24.14	18.78	15.10

强烈推荐

现价:	16.72
目标价:	21.35
股价空间:	27.7%

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	1.93	6.52	-4.76
医药生物	1.93	0.74	-2.07
沪深300	2.86	7.81	11.19

基本资料

总市值(亿元)	156亿
总股本(亿股)	9.35亿
流通股比例	60.25%
资产负债率	19.97%
大股东	曾少贵
大股东持股比例	25.36%

相关报告

广证恒生-翰宇药业(300199)-深度报告-制剂产品升级转型，多肽原料药进入收获期-2017.8.17

广证恒生-翰宇药业(300199)-业绩点评-中期业绩44.8%高增长，多肽制剂业务拐点已现-2017.8.17

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



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

翰宇药业（300199）点评报告

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1841.75	1968.33	2224.22	2544.72	营业收入	855.05	1090.42	1392.02	1788.25
现金	880.54	803.74	707.13	620.43	营业成本	169.43	200.20	256.51	323.73
应收账款	732.25	905.15	1173.80	1496.17	营业税金及附加	12.48	14.73	19.83	25.24
其它应收款	22.48	17.91	29.73	33.78	营业费用	180.95	192.89	246.45	337.13
预付账款	8.96	8.66	12.33	14.78	管理费用	131.76	188.19	230.13	293.28
存货	136.58	163.24	207.97	263.22	财务费用	36.69	-10.18	-5.69	0.25
其他	60.94	69.63	93.25	116.34	资产减值损失	48.74	23.44	19.49	16.09
非流动资产	2615.26	2913.87	3310.71	3838.80	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	1103.29	1375.07		营业利润	277.85	481.14	625.30	792.53
无形资产	349.30	429.08	533.41	681.69	营业外收入	35.15	23.81	29.48	26.65
其他	1296.03	1269.65	1288.89	3044.52	营业外支出	3.81	3.43	3.62	3.53
资产总计	4457.01	4882.20	5534.93	6383.52	利润总额	309.19	501.53	651.15	815.65
流动负债	330.92	466.44	616.97	842.18	所得税	17.26	77.74	94.42	117.86
短期借款	0.00	50.00	106.39	202.07	净利润	291.92	423.79	556.74	697.79
应付账款	53.06	49.39	71.80	85.24	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	277.87	367.05	438.78	554.87	归属母公司净利润	291.92	423.79	556.74	697.79
非流动负债	521.50	513.10	515.95	516.17	EBITDA	391.74	588.01	763.73	961.82
长期借款	19.47	19.48	19.48	19.49	EPS（摊薄）	0.32	0.46	0.61	0.76
其他	502.03	493.63	496.47	496.68					
负债合计	852.42	979.54	1132.93	1358.34	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	营业收入增长率	11.30%	27.53%	27.66%	28.46%
留存收益	1011.41	1343.36	1842.70	2465.88	营业利润增长率	-15.53%	73.17%	29.96%	26.74%
归属母公司股东权益	3570.70	3902.66	4402.00	5025.17	归属于母公司净利润增长率	-4.39%	45.17%	31.37%	25.34%
负债和股东权益	4457.01	4882.20	5534.93	6383.52	获利能力				
					毛利率	80.18%	81.64%	81.57%	81.90%
现金流量表					净利率	34.14%	38.86%	39.99%	39.02%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	9.35%	11.29%	13.41%	14.80%
经营活动现金流	320.69	328.60	381.62	524.64	ROIC	7.80%	10.44%	12.18%	13.29%
净利润	291.92	423.79	556.74	697.79	偿债能力				
折旧摊销	94.81	96.66	118.26	145.92	资产负债率	19.13%	20.06%	20.47%	21.28%
财务费用	36.69	-10.18	-5.69	0.25	净负债比率	2.28%	7.09%	11.11%	16.31%
投资损失	-2.86	0.00	0.00	0.00	流动比率	556.55%	421.99%	360.51%	302.16%
营运资金变动	-177.94	-141.46	-289.50	-320.05	速动比率	515.28%	387.00%	326.80%	270.90%
其它	78.06	-40.21	1.81	0.73	营运能力				
投资活动现金流	-131.01	-373.56	-483.01	-632.11	总资产周转率	21.37%	23.35%	26.73%	30.01%
资本支出	-116.05	-273.45	-345.42	-457.04	应收账款周转率	126.69%	133.19%	133.92%	133.95%
长期投资	15.75	10.63	-5.31	2.66	应付账款周转率	426.21%	390.85%	423.33%	412.29%
其他	-30.71	-110.74	-132.27	-177.72	每股指标（元）				
筹资活动现金流	524.41	-31.84	4.78	20.77	每股收益（最新摊薄）	31.79%	46.15%	60.62%	75.98%
短期借款	-100.00	50.00	56.39	95.68	每股经营现金流（最新摊薄）	34.92%	35.78%	41.56%	57.13%
长期借款	19.47	0.00	0.01	0.01	每股净资产（最新摊薄）	388.82%	424.97%	479.34%	547.20%
普通股增加	28.33	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	645.00	0.00	0.00	0.00	P/E	51.12	35.21	26.80	21.39
其他	-68.39	-81.85	-51.62	-74.91	P/B	4.18	3.82	3.39	2.97
现金净增加额	714.08	-76.80	-96.61	-86.70	EV/EBITDA	9.79	24.14	18.78	15.10

数据来源：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。