

翰宇药业 (300199)

公司研究/简评报告

业绩迎拐点，产品梯队打造成长空间

简评报告/医药

2017 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 25 日，公司发布 2017 年三季报：今年 1 月至 9 月营收、归母净利润、扣非净利润分别为 7.14 亿、2.34 亿、2.27 亿，同比增长 16.21%、1.84%、0.56%，EPS 为 0.25 元，基本符合市场预期。销售费用、管理费用、财务费用分别为 1.91 亿、1.11 亿、907 万，同比增长 49.31%、20.85%、-70.05%。

二、分析与判断

➤ 业绩恰逢拐点，国内制剂放量可期

Q3 公司营收、归母净利润、扣非净利润分别为 2.35 亿、0.74 亿、0.70 亿，同比减少 13.18%、37.97%、40.62%。第三季度业绩有所下滑，主要由 2 个原因导致：1) 期间公司加大了特立帕肽、利拉鲁肽等新产品的学术推广，销售费用增高；2) 深圳坪山工厂 8-9 月进入 5 年一期的 GMP 审查，影响了海外订单。产品方面，由于各省份医保目录的细则出台进度不一致和各院药事会的影响，国内制剂的销售需要时间，预计十九大后放量加速，Q4 业绩有望加速回升。

➤ 学术推广增厚销售费用

Q3 销售费用达到 0.74 亿，同比增长 38.38%；前三季度销售费用率 26.72%，比去年同期提高 5.92pp，主因公司加强了新产品的市场推广，推广方式包括国际会议、全国卫星会、省级会议、城市沙龙等，虽暂时性增厚销售费用，长期来看有助于新产品的上市推广。公司管理费用率和毛利率与去年同期相近。

➤ 国内海外双轮驱动，看好长期发展潜力

公司未来 2 年的业绩都有望由国内外双轮驱动。2018 年，随着各省医保先后落实，特利加压素、卡贝缩宫素、依替巴肽等产品有望销量快速增长；海外市场，利拉鲁肽原料药将随着原研专利到期而加速放量。2019 年，在本报告期获得临床批件的利拉鲁肽和特立帕肽制剂均有望国内上市；格拉替雷制剂有望海外上市。武汉原料药厂房预计明年年底投入使用，保证产能的供应。糖尿病手环 7 月已完成 3 期临床。

三、盈利预测与投资建议

公司业绩正处于拐点，受医保落地和新产品上市刺激，未来潜力巨大。预计 17-19 年 EPS 0.42、0.59、0.79 元；对应 PE 为 36X、26X 和 20X，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

国内制剂销售不及预期；海外原料药销售不及预期。

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	1,128	1,465	1,878
增长率 (%)	11.3%	31.9%	30.0%	28.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	292	396	549	735
增长率 (%)	-4.4%	35.7%	38.6%	34.0%
每股收益 (元)	0.31	0.42	0.59	0.79
PE (现价)	49.4	36.4	26.3	19.6
PB	4.0	3.6	3.2	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

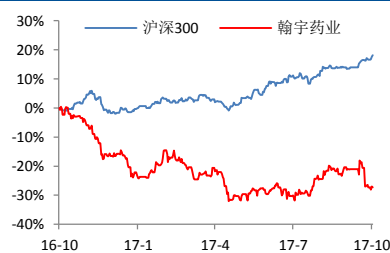
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 20.06—23.60 元

交易数据 2017-10-25

收盘价 (元)	15.42
近 12 个月最高/最低	21.29/14.41
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)	144
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：肖汉山

执业证号： S0100517080005

电话： 021-60876722

邮箱： xiaohanshan@mszq.com

相关研究

1. 翰宇药业 (300199) 半年报点评：
主力品种快速增长，海外市场带来
业绩弹性 20170817

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	1,128	1,465	1,878
营业成本	169	204	267	321
营业税金及附加	12	16	21	27
销售费用	181	283	347	443
管理费用	132	166	213	269
EBIT	347	465	634	841
财务费用	37	-1	-12	-25
资产减值损失	49	15	10	8
投资收益	0	0	0	0
营业利润	275	450	626	842
营业外收支	34	16	20	23
利润总额	309	466	646	865
所得税	17	70	97	130
净利润	292	396	549	735
归属于母公司净利润	292	396	549	735
EBITDA	442	691	860	1,018

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	736	1478	1683	2619
应收账款及票据	791	580	1202	1082
预付款项	9	8	14	12
存货	137	113	213	179
其他流动资产	24	16	35	29
流动资产合计	1698	2195	3147	3921
长期股权投资	115	115	115	115
固定资产	855	831	701	574
无形资产	349	414	356	298
非流动资产合计	2592	2351	2115	1930
资产合计	4289	4546	5262	5850
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	53	(13)	65	(3)
其他流动负债	210	166	296	272
流动负债合计	263	153	362	269
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	574	783	690
股本	918	918	918	918
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3605	3971	4480	5160
负债和股东权益合计	4289	4546	5262	5850

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	11.3%	31.9%	30.0%	28.2%
EBIT 增长率	-5.9%	34.1%	36.4%	32.6%
净利润增长率	-4.4%	35.7%	38.6%	34.0%
盈利能力				
毛利率	80.2%	81.9%	81.8%	82.9%
净利润率	34.1%	35.1%	37.5%	39.2%
总资产收益率 ROA	8.1%	10.2%	12.1%	14.4%
净资产收益率 ROE	8.1%	10.0%	12.3%	14.2%
偿债能力				
流动比率	6.4	14.3	8.7	14.6
速动比率	5.9	13.6	8.1	13.9
现金比率	2.8	9.7	4.7	9.7
资产负债率	16.0%	12.6%	14.9%	11.8%
经营效率				
应收账款周转天数	337.8	187.7	299.4	210.2
存货周转天数	294.2	201.3	291.0	203.3
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.8
每股净资产	3.9	4.2	4.8	5.5
每股经营现金流	0.3	0.8	0.2	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.1
估值分析				
PE	49.4	36.4	26.3	19.6
PB	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	31.3	18.9	15.0	11.7
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	396	549	735
折旧和摊销	95	226	226	177
营运资金变动	-178	134	-539	69
经营活动现金流	296	757	217	946
资本开支	0	0	0	0
投资	0	13	17	20
投资活动现金流	-131	13	17	20
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	89	-264	-72	-82
现金净流量	524	-28	-29	-30

分析师简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7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。