

翰宇药业 (300199)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，国内海外双轮驱动

— 翰宇药业 2017 年度业绩预告点评

简评报告/医药

2018 年 01 月 29 日

一、事件概述

2018 年 1 月 28 日，公司发布 2017 年业绩预告：公司实现盈利 35031-43789 万，同比增长 20%-50%，符合我们此前点评报告的预期；公司非经常性损益对净利润的影响金额为 500 万到 1500 万之间，主要原因为高新技术项目的政府补助摊销和龙华土地开（竣）工延期滞纳金；2016 年非经常性损益金额为 2672.17 万。

二、分析与判断

➤ Q4 业绩显著提升，国内进院推进，国际原料药出口增长

公司 Q4 业绩显著好转，单季度营收 4.86-6.11 亿，环比增长 106.18%-159.40%；归母净利润 1.16-2.04 亿，环比增长 56.46%-174.63%。我们认为业绩的提升主要源于国内市场推广和海外市场开拓两大因素：1) 17 年公司加大了国内制剂的推广力度，特利加压素、去氨加压素、卡贝缩宫素等主要品种多省市中标，17 年 Q4 以来医院进院工作逐步展开，公司产品逐步放量；2) 公司加大海外市场开拓力度，随着包括利拉鲁肽、格拉替雷在内的部分重磅多肽药物专利到期、即将到期或受到专利挑战，公司原料药出口增长迅速。另一方面，成纪药业可能的商誉或计提减值和第一期限制性股票激励成本摊销对净利润产生一定影响。

➤ 地方医保对接加速国内业务，两大产品扩容海外空间

特利加压素、依替巴肽新纳入 2017 年版目录，去氨加压素从乙类调整为甲类，随着各地方医保陆续完成对接和增补，预计这几个产品今年进入放量期；此外，上文所提及的中标产品进院趋势 18 年有望持续，两大因素合力加速国内制剂业务。海外方面，利拉鲁肽核心专利 17 年 8 月到期，仿制药有望上市，公司原料药已获 DMF，有望 18 年放量；重磅品种醋酸格拉替雷长效版本专利受挑战，已有 4 个专利被否，公司正推进其 ANDA，有望绕开剩下 1 件专利于 19 年上市。原料方面，武汉子公司即将建成，投产后将大幅提升产能，有望解决利拉鲁肽等品种的原料药供不应求局面。

➤ 多领域研发布局，利拉鲁肽、西曲瑞克进度领先

公司研发管线布局多个大品种。利拉鲁肽制剂已获临床批件，且以化药申报，临床进程有望加速。西曲瑞克纳入优先审评名单，有望首仿上市，受益于持续扩大的辅助生殖市场。无创血糖监测手环已完成 3 期临床，预计今年上半年发布结果。

三、盈利预测与投资建议

公司多个制剂产品受益医保调整，且招标进院工作进展顺利，明年进入放量期，国际业务则受益利拉鲁肽原料药和格拉替雷制剂的上市。预计 17-19 年 EPS 0.44、0.59、0.79 元；对应 PE 为 34X、25X 和 19X，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	1,134	1,485	1,978
增长率（%）	11.3%	32.6%	31.0%	33.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	292	403	541	729
增长率（%）	-4.4%	38.0%	34.2%	34.8%
每股收益（元）	0.33	0.44	0.59	0.79
PE（现价）	44.8	33.7	25.1	18.6
PB	3.8	3.5	3.1	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

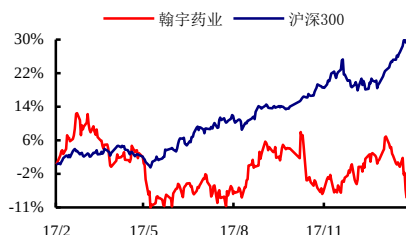
谨慎推荐 维持评级

当前价格（元）： 14.77 元

交易数据 2018-1-26

近 12 个月最高/最低	18.24/14.45
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）	138
流通市值（亿元）	83

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

研究助理：袁中平

执业证号： S0100117120030

电话： 021-60876703

邮箱： yuanzhongping@mszq.com

相关研究

1. 翰宇药业 (300199)：业绩迎拐点，产品梯队打造成长空间 20171026
2. 翰宇药业 (300199)：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	1,134	1,485	1,978
营业成本	169	210	260	324
营业税金及附加	12	17	22	29
销售费用	181	301	403	540
管理费用	132	175	240	326
EBIT	360	431	561	759
财务费用	37	(6)	(8)	(9)
资产减值损失	49	30	5	10
投资收益	3	5	4	4
营业利润	278	412	568	762
营业外收支	31	25	18	21
利润总额	309	437	586	784
所得税	17	34	45	55
净利润	292	403	541	729
归属于母公司净利润	292	403	541	729
EBITDA	455	526	652	846

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	881	1102	1275	1377
应收账款及票据	791	1123	1607	2333
预付款项	9	8	11	15
存货	137	158	198	250
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1842	2457	3111	3986
长期股权投资	115	119	119	119
固定资产	855	804	799	794
无形资产	349	290	270	255
非流动资产合计	2615	2514	2461	2394
资产合计	4457	4971	5572	6379
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	53	53	71	99
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	331	538	688	858
长期借款	19	15	17	17
其他长期负债	502	502	502	502
非流动负债合计	522	517	519	519
负债合计	852	1056	1207	1377
股本	918	918	918	918
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3605	3916	4365	5002
负债和股东权益合计	4457	4971	5572	6379

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	11.3%	32.6%	31.0%	33.1%
EBIT 增长率	-2.8%	19.5%	30.2%	35.3%
净利润增长率	-4.4%	38.0%	34.2%	34.8%
盈利能力				
毛利率	80.2%	81.5%	82.5%	83.6%
净利润率	34.1%	35.5%	36.4%	36.9%
总资产收益率 ROA	6.5%	8.1%	9.7%	11.4%
净资产收益率 ROE	8.1%	10.3%	12.4%	14.6%
偿债能力				
流动比率	5.6	4.6	4.5	4.6
速动比率	5.2	4.3	4.2	4.4
现金比率	2.7	2.0	1.9	1.6
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	288.1	330.0	367.0	400.0
存货周转天数	277.5	275.0	278.0	282.0
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	4.3	4.8	5.4
每股经营现金流	0.3	0.2	0.3	0.2
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	44.8	33.7	25.1	18.6
PB	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	29.3	24.9	19.9	15.2
股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	292	403	541	729
折旧和摊销	144	125	96	98
营运资金变动	(178)	(283)	(337)	(613)
经营活动现金流	296	216	279	189
资本开支	116	(10)	19	(1)
投资	(16)	(4)	(0)	(0)
投资活动现金流	(131)	11	(15)	5
股权募资	644	0	0	0
债务募资	(81)	(4)	2	0
筹资活动现金流	524	(5)	(91)	(93)
现金净流量	690	222	173	102

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

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。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11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。