



翰宇药业：扣除多因素影响，实际全年业绩超市场预期

翰宇药业(300199.CH/人民币 14.64, 买入) 2017 年业绩快报, 公司实现收入 12.47 亿元, 同比增长 45.85%; 归母净利润 3.62 亿元, 同比增长 24.02%, EPS0.39 元/股, 同比增长 18.18%。扣除股权激励摊销成本和成纪药业商誉减值, 实际归母净利润增速高于 24%, 超市场预期。

事件

公司公布 2017 年业绩快报, 报告期内, 公司实现收入 12.47 亿元, 同比增长 45.85%; 归母净利润 3.62 亿元, 同比增长 24.02%, EPS0.39 元/股, 同比增长 18.18% (由于公司第一期限制性股票首次授予完成发行上市, 总股本由 9.18 亿股变动为 9.35 亿股); 总资产 53.23 亿, 同比增长 19.42%。

点评

1. 扣除多因素影响, 实际业绩增长超市场预期。

受益于加大国内市场推广和海外原料药出口增长迅速, 公司营业收入实现了 45.85% 的高增长, 超出市场预期, 其中 Q4 单季度业绩大幅提升, 实现营收 5.33 亿, 同比增长 122.08%, 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 106.45%, 我们推测 Q4 业绩增长明显主要原因系前三季度海外延迟确认的订单在 4 季度得以确认, 预计海外业务全年实现 2 亿以上收入。全年归母净利润表观增速低于收入增速, 考虑到第一期股权激励费用摊销和成纪药业未完成承诺业绩有可能进行商誉计提减值影响, 实际归母净利润增速高于 24%。

2. 国内制剂市场稳健增长, 海外业务弹性巨大

1) 未来国内制剂市场受益于医保政策落地保持稳健增长。由于 2017 年各地医保执行相对滞后, 预计 2018 年医保政策逐步落地将促进销售放量。公司将继续加强学术推广力度, 随着医保政策落地核心品种特利加压素、卡贝缩宫素等有望进入更多医院, 实现销售放量。由于公司原料药利拉鲁肽是化学合成法, 试验周期较竞争对手短, 有望成为国内利拉鲁肽制剂首仿。

相关研究报告

《翰宇药业：多肽龙头再起航，海外业务助推业绩增长》2017.9.5

《翰宇药业：Q3 业绩低于预期，期待海外业务带来业绩弹性》2017.10.27

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：化学制药

张威亚

证券投资咨询业务证书编号：S1300517070002
(8610)66229354
weiya.zhang@bocichina.com

邓周宇

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001
(86755)82560525
zhouyu.deng@bocichina.com

高睿婷

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001
(8621)20328514
ruiting.gao@bocichina.com

2) 海外业务能够提供巨大的业绩弹性，近期利好不断。17年10月2日FDA建议合成多肽可以按照申报ANDA途径申报，其中包括利拉鲁肽、特立帕肽等，这将缩短仿制药的申请进程，加大对上游原料药的需求。翰宇药业是全球仅三家可供利拉鲁肽仿制药申请引用的合格原料供应商之一，采用化学合成工艺，产品质量可控。公司在公开投资者活动交流中表示，利拉鲁肽原料药订单饱满，生产计划已排到了今年下半年，充分满足市场及项目申报对利拉鲁肽原料药的需求量。格拉替雷ANDA20mg和40mg验证试验已完成，预计18年内进行申报。阿托西班作为欧盟市场敲门砖，计划制剂出口西班牙和德国，预计上半年欧盟开展对坪山制剂厂审核，有望19年获批。

3) 成纪药业预计17年贡献2亿净利润，因未完成业绩承诺，可能进行商誉减值。有投资者担忧18年后因没有业绩承诺，成纪药业业绩大幅下滑拖累公司业绩。我们认为，业绩对赌期过后，成纪药业业绩有望保持稳定：一方面考虑到天水地区生产成本低，公司将一些低附加值的制剂生产线搬至成纪药业（定期报告中的统计口径已有体现）；公司的利拉鲁肽制剂若获批上市将带动成纪药业注射笔的销售；公司加强对成纪的管理，提高公司的经营效率等。

3. 盈利预测

我们认为，公司制剂业务叠加医保调整利好，公司加强学术推广，核心品种特利加压素、卡贝缩宫素等有望进入更多省份招标目录；海外业务弹性巨大，公司化学合成工艺具备优势，有望和更多药企合作；成纪药业经营稳定，目前在业绩承诺期大概率不会拖累全年业绩。

预计公司2017-19年净利润分别为3.62、5.55、7.51亿元，对应每股收益分别为0.39、0.59、0.80元，维持**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371