

# 翰宇药业 (300199) \ 医药生物

## ——业绩符合预期，制剂、客户肽高增长

### 事件：

8月7日晚公司发布半年报，2018年上半年实现营收6.47亿元，同比增加35.06%，实现归母净利2.10亿元，同比增加30.93%，实现扣非归母净利1.98亿，同比增加26.62%，业绩符合预期。

### 投资要点：

➤ 二季度维持高增长，制剂受益医保调整，客户肽逻辑逐步兑现。

公司第二季度实现营收3.78亿，同比增加38.58%；实现归母净利1.12亿，同比增加36.41%，增长速度较一季度加快。

分板块看，上半年制剂板块实现营收3.42亿，同比增长66%；毛利率同比增加9.3个百分点。受益医保目录调整，特利加压素去年新入国家医保、生长抑素扩大医保适应症范围、去氨加压素医保乙类升为甲类，特利加压素、生长抑素、去氨加压素实现营收1.23亿、0.89亿、0.22亿，同比分别增加21.08%、59.18%、21.86%。其他制剂实现收入0.49亿，同比增加565%，预计主要是卡贝缩宫素、依替巴肽增速较快。

多肽类原料药+客户肽整体增长。本期客户肽订单增加，实现收入0.94亿，同比增加374%，原料药实现营收0.74亿，同比下降23%。多肽类原料药+客户肽合计增长45%。相比化药企业，国内化学合成多肽企业少，竞争格局好；公司多个产品获得DMF和EDMF号，有望在重磅多肽制剂专利到期后，承接仿制药企的原料药需求。

成纪药业业绩有所下滑。成纪药业本期实现营收、净利润为1.37亿、0.80亿，净利润减少0.2亿，主要是受器械类产品销售下滑所致。本期器械类产品（主要是注射笔）实现收入0.87亿，同比下滑26%，拖累成纪药业业绩。市场上多肽类产品如利拉鲁肽是和注射笔一体化销售的，随着公司制剂产品逐步上市，注射笔销售有望提升。

➤ 销售费用增长较快、管理费用略有增长、财务费用下降。

本期销售费用2.54亿，同比增加117%，主要系制剂销售规模增加所致，预计销售费用短期内维持高位；管理费用0.79亿，同比增加12%；财务费用89万，主要系偿还债券以及利息收入增加所致。

➤ 维持“推荐”评级。

多肽行业空间广阔，公司在化学合成多肽领域深耕多年，国内制剂+海外原料药逐步拓展：武汉工厂有望下半年试生产，多肽类原料药产能提升，国内利拉鲁肽制剂有望最早在2019年上市；除此之外，公司积极开展海外并

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：12.91元  
 目标价格：元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	935/546
流通A股市值（百万元）	7,116
每股净资产（元）	4.24
资产负债率（%）	32.58
一年内最高/最低（元）	19.63/12.55

### 一年内股价相对走势



夏禹 分析师

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《翰宇药业 (300199) \ 医药生物行业》  
《业绩符合预期，制剂、客户肽快速增长》
- 2、《翰宇药业 (300199) \ 医药生物行业》  
《费用拖累业绩，制剂、原料药增长较快》
- 3、《翰宇药业 (300199) \ 医药生物行业》  
《化学合成多肽龙头，多肽原料药放量在即》

购，丰富产品品种，长期看好公司发展。公司2017年3季度原料药车间GMP再认证导致当期海外订单延后、业绩下滑，今年预计好转；2018年公司的限制性股票激励费用摊销相比2017年预计减少两千万左右，费用压力小于去年，翰宇药业下半年业绩有望持续增长。预计2018-2020年EPS分别为0.51元、0.64元、0.79元，对应8月7日收盘价，PE分别为25、20、16倍，维持推荐评级。

#### ► 风险提示

客户肽销售不达预期；成纪药业业绩下滑；制剂拓展不达预期

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	855.05	1,246.23	1,516.79	1,856.90	2,282.76
增长率（%）	11.30%	45.75%	21.71%	22.42%	22.93%
EBITDA（百万元）	441.55	496.77	732.86	878.00	993.62
净利润（百万元）	291.92	329.72	474.37	599.80	738.02
增长率（%）	-4.39%	27.41%	43.87%	26.44%	23.04%
EPS（元/股）	0.33	0.36	0.51	0.64	0.79
市盈率（P/E）	40.67	37.28	25.44	20.12	16.35
市净率（P/B）	3.35	3.11	2.94	2.76	2.57
EV/EBITDA	26.42	26.64	15.91	13.36	11.64

数据来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	736.48	1,143.5	1,124.8	1,122.8	1,368.0	营业收入	855.05	1,246.2	1,516.7	1,856.9	2,282.7
应收账款+票据	813.71	1,166.9	1,243.7	1,707.4	1,920.5	营业成本	169.43	196.79	222.64	273.73	337.88
预付账款	8.96	4.96	10.79	8.57	15.33	营业税金及附加	12.48	21.94	26.70	32.68	40.18
存货	136.58	142.81	173.29	215.35	264.37	营业费用	180.95	408.61	455.04	538.50	662.00
其他	1.89	15.30	0.00	0.00	0.00	管理费用	131.76	205.88	242.08	296.36	364.33
<b>流动资产合计</b>	<b>1,697.6</b>	<b>2,473.5</b>	<b>2,552.6</b>	<b>3,054.2</b>	<b>3,568.3</b>	财务费用	36.69	16.09	2.03	-2.53	-5.27
长期股权投资	114.84	110.01	110.01	110.01	110.01	资产减值损失	48.74	59.47	10.22	12.52	15.39
固定资产	855.09	803.49	982.06	942.57	898.07	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	109.99	256.37	42.75	42.75	42.75	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	349.30	330.99	395.13	336.35	277.57	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,162.4	1,163.8	994.51	948.12	948.12	<b>营业利润</b>	<b>275.00</b>	<b>354.40</b>	<b>558.08</b>	<b>705.64</b>	<b>868.25</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,591.7</b>	<b>2,664.6</b>	<b>2,524.4</b>	<b>2,379.8</b>	<b>2,276.5</b>	营业外净收益	34.19	-3.86	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>4,289.3</b>	<b>5,138.2</b>	<b>5,077.0</b>	<b>5,434.0</b>	<b>5,844.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>309.19</b>	<b>350.54</b>	<b>558.08</b>	<b>705.64</b>	<b>868.25</b>
短期借款	0.00	319.80	0.00	0.00	0.00	所得税	17.26	18.86	83.71	105.85	130.24
应付账款+票据	53.06	49.11	66.48	75.63	99.78	<b>净利润</b>	<b>291.92</b>	<b>329.72</b>	<b>474.37</b>	<b>599.80</b>	<b>738.02</b>
其他	210.44	425.93	453.75	531.69	586.18	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>263.49</b>	<b>794.84</b>	<b>520.23</b>	<b>607.32</b>	<b>685.96</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>291.92</b>	<b>329.72</b>	<b>474.37</b>	<b>599.80</b>	<b>738.02</b>
长期带息负债	417.74	455.05	455.05	455.05	455.05						
长期应付款	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>421.24</b>	<b>458.55</b>	<b>458.55</b>	<b>458.55</b>	<b>458.55</b>						
<b>负债合计</b>	<b>684.73</b>	<b>1,253.3</b>	<b>978.78</b>	<b>1,065.8</b>	<b>1,144.5</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股本	918.34	934.69	934.69	934.69	934.69						
资本公积	1,640.9	1,700.0	1,700.0	1,700.0	1,700.0						
留存收益	1,045.2	1,250.0	1,463.5	1,733.4	2,065.5						
<b>股东权益合计</b>	<b>3,604.5</b>	<b>3,884.8</b>	<b>4,098.3</b>	<b>4,368.2</b>	<b>4,700.3</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,289.3</b>	<b>5,138.2</b>	<b>5,077.0</b>	<b>5,434.0</b>	<b>5,844.8</b>						

  

主要财务比率					
	2016	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	11.30%	45.75%	21.71%	22.42%	22.93%
EBIT	-5.90%	-0.06%	11.37%	25.53%	22.74%
EBITDA	-2.96%	1.23%	63.96%	19.80%	13.17%
归属于母公司净	-4.39%	27.41%	43.87%	26.44%	23.04%
<b>获利能力</b>					
毛利率	80.18	84.21%	85.32%	85.26%	85.20%
净利率	34.14	25.29%	31.27%	32.30%	32.33%
ROE	8.10%	8.11%	11.57%	13.73%	15.70%
ROIC	9.56%	9.63%	12.78%	16.19%	18.19%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	15.96	24.39%	19.28%	19.61%	19.58%
流动比率	6.44	3.11	4.91	5.03	5.20
速动比率	5.92	2.91	4.57	4.67	4.82
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.08	1.10	1.26	1.12	1.22
存货周转率	1.24	1.38	1.28	1.27	1.28
总资产周转率	0.20	0.24	0.30	0.34	0.39
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.33	0.36	0.51	0.64	0.79
每股经营现金流	0.32	0.23	0.65	0.39	0.74
每股净资产	3.86	4.16	4.38	4.67	5.03
<b>估值比率</b>					
市盈率	40.67	37.28	25.44	20.12	16.35
市净率	3.35	3.11	2.94	2.76	2.57
EV/EBITDA	26.42	26.64	15.91	13.36	11.64
EV/EBIT	33.65	34.36	20.82	16.68	13.41

  

现金流量表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	289.42	329.92	474.37	599.80	738.02
折旧摊销	94.81	100.42	172.75	174.89	130.64
财务费用	40.75	25.73	2.03	-2.53	-5.27
存货减少	-15.96	-6.08	-30.47	-42.06	-49.02
营运资金变动	-161.98	-338.03	-22.10	-374.47	-141.16
其它	48.52	105.35	10.22	12.52	15.39
<b>经营活动现金流</b>	<b>295.55</b>	<b>217.31</b>	<b>606.80</b>	<b>368.13</b>	<b>688.59</b>
资本支出	116.05	221.14	42.75	42.75	42.75
长期投资	15.75	2.68	0.00	0.00	0.00
其他	0.78	0.33	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-131.01</b>	<b>-223.49</b>	<b>-42.75</b>	<b>-42.75</b>	<b>-42.75</b>
债权融资	-80.53	356.11	-319.80	0.00	0.00
股权融资	644.05	147.80	0.00	0.00	0.00
其他	-39.12	-95.90	-262.93	-327.35	-400.64
<b>筹资活动现金流</b>	<b>524.41</b>	<b>408.01</b>	<b>-582.73</b>	<b>-327.35</b>	<b>-400.64</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>693.92</b>	<b>391.49</b>	<b>-18.68</b>	<b>-1.97</b>	<b>245.20</b>

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810