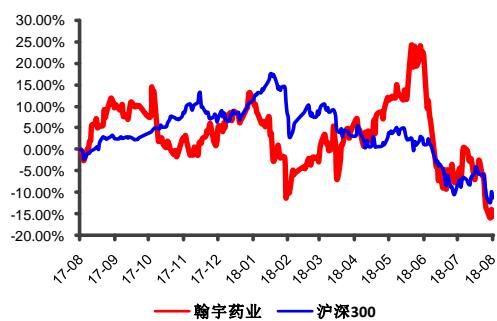


翰宇药业（300199）：业绩符合预期，海外业务放量
推荐（维持）
医药生物
当前股价：12.67 元
报告日期：2018 年 8 月 9 日
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,246	1,630	2,096	2,681
(+/-)	45.8%	30.8%	28.6%	27.9%
营业利润	354	456	581	734
(+/-)	27.5%	28.6%	27.5%	26.3%
归属母公司				
净利润	330	429	547	690
(+/-)	12.9%	30.1%	27.5%	26.3%
EPS（元）	0.35	0.46	0.58	0.74
市盈率	35.9	27.6	21.7	17.2

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	93,469/54599
流通市值（亿元）	69.2
每股净资产（元）	4.19
资产负债率（%）	30.16

股价表现（最近一年）

资料来源：wind, 华鑫证券研发部
分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn
投资要点：

● **业绩增长符合预期。**公司 2018 年上半年实现营业收入 6.47 亿元，同比增长 35.06%；归属上市公司股东净利润 2.10 亿元，同比增长 30.93%；扣非后归属上市公司股东净利润 1.98 亿元，同比增长 26.62%，对应 EPS 0.23 元。其中 Q2 单季营收 3.78 亿元，同比增长 38.58%；归属上市公司股东净利润 1.12 亿元，同比增长 36.41%。公司业绩增长符合预期。

● **制剂业务增长稳定。**报告期内，公司制剂业务实现收入 3.42 亿元，同比增长 66.23%，毛利率达 86.27%，同比提高 9.30%，我们预计公司制剂业务的表观高增长主要受低开转高开模式的影响，公司实际增长保持稳定。其中核心品种特利加压素实现收入 1.23 亿元，同比增长 21.08%，我们预计实际增速和销量相符，受益于医保招标的推进，未来有望继续保持良好增长势头。报告期内，公司销售费用达 2.54 亿元，同比增长 117%，销售费用率由去年同期的 24.44% 提升到今年的 39.31%，我们预计主要受低开转高开模式的影响。

● **海外业务快速增长。**报告期内，公司原料药业务实现收入 7436 万元，同比增长-22.6%；客户肽实现收入 9398 万元，同比增长 374.5%；公司海外业务总体保持了快速增长势头，我们预计主要受重磅品种利拉鲁肽和格拉替雷快速放量的影响。利拉鲁肽专利保护期临近，未来出口需求旺盛；格拉替雷原料药技术门槛高，公司即将提交醋酸格拉替雷注射液的 ANDA 申请，未来市场空间广阔。公司原料药出口业务弹性巨大，值得期待。



- **盈利预测与投资评级。** 我们预测公司 2018-2020 年实现归属于母公司净利润分别为 4.29 亿元、5.47 亿元、6.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.46 元、0.58 元、0.74 元，当前股价对应 PE 分别为 28/22/17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。** 国内制剂销售不达预期的风险；原料药出口不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:									
货币资金	1,268	1,545	1,774	2,088	营业收入	1,246	1,630	2,096	2,681
应收账款	1,167	1,449	1,572	1,713	营业成本	197	236	291	351
存货	143	164	194	224	营业税金及附加	22	22	22	22
其他流动资产	20	20	20	20	销售费用	409	571	765	1,024
流动资产合计	2,599	3,178	3,561	4,046	管理费用	206	261	331	416
非流动资产:									
可供出售金融资产	40	40	40	40	财务费用	16	7	5	6
固定资产+在建工程	1,060	1,229	1,412	1,596	费用合计	631	838	1,102	1,446
无形资产+商誉	1,203	1,203	1,203	1,203	资产减值损失	59	78	100	128
其他非流动资产	396	396	396	396	公允价值变动	0	0	0	0
非流动资产合计	2,699	2,869	3,051	3,236	投资收益	0	0	0	0
资产总计	5,298	6,047	6,612	7,282	营业利润	354	456	581	734
流动负债:									
短期借款	320	470	500	530	加: 营业外收入	0	1	1	1
应付账款、票据	49	85	101	117	减: 营业外支出	4	0	0	0
其他流动负债	496	500	550	600	利润总额	351	456	582	734
流动负债合计	865	1,055	1,151	1,247	所得税费用	21	27	35	44
非流动负债:									
长期借款	256	640	630	610	净利润	330	429	547	690
其他非流动负债	292	120	160	200	归属净利润	0	0	0	0
非流动负债合计	548	760	790	810	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	1,413	1,815	1,941	2,057	归属净利润增长率	12.9%	30.1%	27.5%	26.3%
所有者权益:									
股本	935	935	935	935	总资产增长率	45.8%	30.8%	28.6%	27.9%
资本公积金	1,846	1,846	1,846	1,846	营业收入增长率	27.5%	28.6%	27.5%	26.3%
未分配利润	1,191	1,495	1,880	2,364	营业利润增长率	18.9%	14.1%	9.3%	10.1%
少数股东权益	0	0	0	0	归属净利润增长率	84.2%	85.5%	86.1%	86.9%
所有者权益合计	3,885	4,231	4,671	5,225	毛利率	28.4%	28.0%	27.7%	27.4%
负债和所有者权益	5,298	6,047	6,612	7,282	营业利润率	50.6%	51.4%	52.6%	53.9%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	三项费用/营收	0.0%	28.4%	28.0%	27.6%
					EBIT/销售收入	26.5%	26.3%	26.1%	25.7%
					净利润率	8.5%	10.1%	11.7%	13.2%
净利润	330	429	547	690	ROE	23.5%	27.0%	31.7%	36.8%
折旧与摊销	100	81	98	116	营运能力	26.7%	30.0%	29.4%	28.3%
财务费用	26	7	5	6	总资产周转率	0.65	0.19	1.10	1.08
存货的减少	-6	-21	-30	-30	资产结构	0.35	0.46	0.58	0.74
营运资本变化	-338	-246	-107	-125	资产负债率	4.16	4.53	5.00	5.59
其他非现金部分	102	-168	90	90	现金流质量	请阅读最后一页重要免责声明 3			
经营活动现金净流量	214	81	602	747	经营净现金流/净利润				
投资活动现金净流量	-223	-250	-280	-300	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	408	445	-93	-133	每股收益				
现金流量净额	388	276	230	314	每股净资产				

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>