

2018年08月08日

多肽制剂稳健发展，业绩符合预期，原料药未来有望放量

买入（维持）

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002
021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

执业证号：S0600516120001
021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

研究助理 许汪洋

021-60199793

xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,246	1,562	1,994	2,531
同比(%)	45.8%	25.4%	27.6%	26.9%
净利润(百万元)	330	485	736	958
同比(%)	12.9%	47.1%	51.7%	30.2%
每股收益(元/股)	0.35	0.52	0.79	1.03
P/E(倍)	35.92	24.41	16.09	12.36

投资要点

■ **事件：**近日，公司公布2018年半年报，2018H1营收6.47亿元，同比增长35.06%，归母净利润2.10亿元，同比增长30.93%，扣非归母净利润1.98亿元，同比增长26.62%。2018Q2公司营收3.78亿元，同比增长38.58%，归母净利润1.12亿元，同比增长36.41%，扣非归母净利润1.08亿元，同比增长36.91%，逐季改善明显，业绩符合预期。

■ **原料药客户肽整体向上，未来放量可期。**原料药营收7436万元(-22.61%)，新订单增加促进客户肽高速增长(9398万元，+374%)，我们认为原料药客户肽新客户的拓展对于应收账款的增长略有影响。随着梯瓦利拉鲁肽专利挑战推进及2022年专利期临近，公司利拉鲁肽原料药在解决产能问题(武汉生物医药生产基地落地)后，有望实现特色原料药放量，大幅提升公司盈利水平，此外，公司阿托西班牙原料药在欧洲市场销售稳定。

■ **制剂业务增长明显，深耕多肽领域产品竞争力强。**制剂产品营收3.42亿元，同比增长66.23%，一方面由于两票制低开转高开影响(销售费用同比增长117.27%)，另一方面公司，核心品种特利加压素(+21%)、生长抑素(+59%)增长显著，卡贝缩宫素、依替巴肽等小品种逐步放量，未来有望为公司制剂业务业绩提供较大弹性。

■ **致力于新品研发，公司在研产品线丰富。**公司2018H1研发投入4027万元(+29.42%)。公司重磅产品利拉鲁肽注射液已开展临床试验，公司将尽快提交醋酸格拉替雷注射液的ANDA申请，竞争38亿美元市场。目前只有Sandoz和Mylan两家企业的仿制药获批上市。胸腺法新已获得生产批件。公司持续开展注射剂产品一致性评价工作，注射剂一致性评价迎来弯道超车机遇。今年上半年公司通过收购AMW，进一步探索多肽药物新型给药技术，提升药品效率，有望进一步提升公司产品竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计翰宇药业2018-2020年营业收入分别为15.62亿、19.94亿和25.31亿元，归属母公司净利润为4.85亿、7.36亿和9.58亿元，EPS分别为0.52元、0.79元和1.03元。公司深耕多肽领域，我们认为医保目录受益品种有望迎来放量增长，同时海外原料药需求持续增长将带动公司出口业务。因此，我们维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**国内制剂招标降价压力，招标进度不及预期、原料药出口低于预期，仿制药申报进度不及预期，成纪商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.67
一年最低/最高价	12.55/19.63
市净率(倍)	3.02
流通A股市值(百万元)	6917.66

基础数据

每股净资产(元)	4.19
资产负债率(%)	30.16
总股本(百万股)	934.69
流通A股(百万股)	545.99

相关研究

1、《翰宇药业(300199)：收购AMW GmbH，引进新型给药技术提升公司多肽药物竞争力》

2018-06-20

2、《【东吴医药】翰宇药业：2017年业绩符合预期，销售体系改革后潜力品种有望放量》

2018-01-29

3、《【东吴医药】翰宇药业2017年三季报点评：业绩略低于预期，看好销售体系改革后潜力品

翰宇药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2599	2502	2846	3012	营业收入	1246	1562	1994	2531
现金	1268	959	751	505	减:营业成本	197	258	313	390
应收账款	1084	1193	1712	1976	营业税金及附加	22	24	32	41
存货	143	223	221	332	营业费用	409	466	479	589
其他流动资产	104	127	162	199	管理费用	206	242	294	365
非流动资产	2699	3105	3590	4158	财务费用	16	5	12	17
长期股权投资	110	105	100	96	资产减值损失	59	67	98	118
固定资产	803	1116	1505	1973	加:投资净收益	0	3	2	2
在建工程	256	288	321	347	其他收益	0	0	0	0
无形资产	454	511	572	645	营业利润	354	504	769	1012
其他非流动资产	1076	1084	1091	1096	加:营业外净收支	-4	12	13	7
资产总计	5298	5607	6436	7170	利润总额	351	516	782	1019
流动负债	865	914	1222	1228	减:所得税费用	21	31	46	61
短期借款	320	320	320	320	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	49	85	78	125	归属母公司净利润	330	485	736	958
其他流动负债	496	510	825	784	EBIT	362	516	789	1032
非流动负债	548	510	481	438	EBITDA	462	609	912	1192
长期借款	455	417	388	345					
其他非流动负债	93	93	93	93	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1413	1424	1704	1667	每股收益(元)	0.35	0.52	0.79	1.03
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	4.16	4.48	5.06	5.89
					发行在外股份(百万股)	935	935	935	935
归属母公司股东权益	3885	4183	4732	5504	ROIC(%)	7.2%	9.5%	13.1%	15.2%
负债和股东权益	5298	5607	6436	7170	ROE(%)	8.5%	11.6%	15.6%	17.4%
					毛利率(%)	84.2%	83.5%	84.3%	84.6%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	26.5%	31.1%	36.9%	37.9%
经营活动现金流	214	311	605	708	资产负债率(%)	26.7%	25.4%	26.5%	23.2%
投资活动现金流	-223	-495	-605	-726	收入增长率(%)	45.8%	25.4%	27.6%	26.9%
筹资活动现金流	408	-126	-208	-228	净利润增长率(%)	12.9%	47.1%	51.7%	30.2%
现金净增加额	388	-309	-209	-245	P/E	35.92	24.41	16.09	12.36
折旧和摊销	100	92	123	160	P/B	3.05	2.83	2.50	2.15
资本开支	221	411	489	573	EV/EBITDA	24.74	19.41	13.17	10.26
营运资本变动	-344	-268	-263	-425					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

