

翰宇药业 (300199)

公司研究/简评报告

海外业务快速增长，内外延加速研发布局

— 翰宇药业 2018 年半年度报告点评

简评报告/医药

2018 年 08 月 07 日

一、事件概述

8月7日，公司发布2018年半年度报告：营收、归母净利润、扣非净利润分别为6.47亿、2.10亿、1.98亿，同比增长35.06%、30.93%、26.62%。EPS为0.23元，符合我们此前报告的预期。

二、分析与判断

➤ 海外业务强势发展驱动业绩快速增长

公司Q2实现营收、归母净利润3.78亿、1.12亿，同比增长38.58%、36.41%，环比增长40.79%、13.55%。业绩快速增长，主要源于海外业务的快速发展，主营海外业务的子公司香港翰宇上半年实现营收1.70亿、净利润1.40亿，利润较17年同期增长80.36%；随着原料药需求的提升和Q3武汉工厂投产解决产能瓶颈，公司海外业务有望继续提速。国内制剂上半年实现收入3.42亿，同比增长66.23%，其中特利加压素、生长抑素、去氨加压素、胸腺五肽增速分别为21.08%、59.18%、21.86%、44.93%，医保导入对销售的驱动作用逐步显现，部分品种的表端收入亦受到低开转高开影响而提升。器械类、药品包装组合分别贡献营收0.87亿、0.41亿，同比增长-26.23%、12.18%，预计未来多个在研多肽品种获批后，协同效应将有所显现，两个品种的增长将随之加速。

➤ 经营现金流显著改善，销售规模提升+研发投入拉高费用

18年上半年公司销售、管理费用分别为2.54亿、0.79亿，同比增长117.27%、12.17%。销售费用增长，主因销售规模扩大和低开转高开因素，管理费用的小幅提升则主要来自于研发支出(+29.42%)的增长。上半年公司经营活动现金流约为1.03亿，同比增长2364.08%，出现显著改善。公司毛利率约为87.39%，较一季度提升0.35pct。

➤ 研发布局四大适应症，重磅品种进展顺利

公司持续加大研发投入力度，聚焦糖尿病、辅助生殖、胃肠道、心血管等大空间领域。糖尿病线方面，利拉鲁肽即将展开临床试验，有望成为国内首仿品种；艾塞那肽报产审批中，有望明年获批；另外公司进一步延伸至口服降糖药领域，目前溴隐亭已展开临床，二甲双胍缓释片、西格列汀等BE进展顺利。辅助生殖领域，西曲瑞克已完成三合一审评，预计Q3获批；阿托西班三合一审评处于认证中心现场检查阶段。此外，公司于6月通过其参与设立的投资管理基金并购德国AMW，获得多款高端缓控释制剂产品，将协助公司搭建药物缓控释领域平台，同时有望和辅助生殖线形成协同。

三、盈利预测与投资建议

公司海外业务进入放量窗口期，国内业务受益医保导入落实，在研品种进展顺利，未来空间广阔。预计18~20年EPS分别为0.54、0.91、1.18元，对应PE为24.0、14.3和10.9倍，18年PEG<1，且公司产品竞争格局良好，未来有望持续受益行业集中度提升；考虑到目前利拉鲁肽专利挑战进展尚不明朗，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

海外品种上市进度不及预期；产品招标进院进度不符预期；研发进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,246	1,577	2,011	2,619
增长率（%）	45.8%	26.5%	27.5%	30.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	330	503	846	1,102
增长率（%）	12.9%	52.5%	68.3%	30.2%
每股收益（元）	0.36	0.54	0.91	1.18
PE（现价）	35.9	24.0	14.3	10.9
PB	3.1	2.9	2.5	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

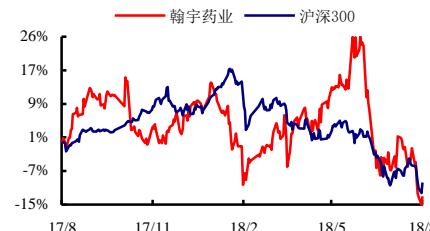
谨慎推荐 维持评级

当前价格（元）： 12.91 元

交易数据 2018-8-7

近 12 个月 最高 / 最低	18.22/12.61
总股本（百万股）	934.69
流通股本（百万股）	545.99
流通股比例（%）	58
总市值（亿元）	120.67
流通市值（亿元）	70.49

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

- 《翰宇药业 (300199)：业绩符合预期，研发布局打造未来预期》20180713
- 《翰宇药业 (300199) 深度报告：海外业务万事俱备，国内制剂迎放量拐点》20180625
- 《翰宇药业 (300199)：AMW 并购落实，海外布局再下一城》20180615

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,246	1,577	2,011	2,619
营业成本	197	244	287	350
营业税金及附加	22	28	35	46
销售费用	409	457	463	639
管理费用	206	268	312	398
EBIT	413	579	915	1,186
财务费用	16	25	21	17
资产减值损失	59	31	5	8
投资收益	0	2	2	2
营业利润	354	526	891	1,163
营业外收支	(4)	8	8	8
利润总额	351	534	899	1,171
所得税	21	31	53	68
净利润	330	503	846	1,102
归属于母公司净利润	330	503	846	1,102
EBITDA	513	670	1,000	1,270
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1268	1755	2213	2865
应收账款及票据	1130	1267	1602	2093
预付款项	5	9	10	12
存货	143	172	205	249
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	2599	3262	4115	5339
长期股权投资	110	114	114	114
固定资产	803	752	747	743
无形资产	331	271	250	233
非流动资产合计	2699	2632	2583	2520
资产合计	5298	5894	6698	7859
短期借款	320	320	320	320
应付账款及票据	49	67	88	118
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	865	1149	1292	1538
长期借款	256	251	253	253
其他长期负债	292	292	292	292
非流动负债合计	548	544	546	546
负债合计	1413	1693	1838	2083
股本	935	935	935	935
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3885	4201	4860	5775
负债和股东权益合计	5298	5894	6698	7859

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	45.8%	26.5%	27.5%	30.3%
EBIT 增长率	14.6%	40.3%	57.9%	29.7%
净利润增长率	12.9%	52.5%	68.3%	30.2%
盈利能力				
毛利率	84.2%	84.5%	85.7%	86.6%
净利润率	26.5%	31.9%	42.1%	42.1%
总资产收益率 ROA	6.2%	8.5%	12.6%	14.0%
净资产收益率 ROE	8.5%	12.0%	17.4%	19.1%
偿债能力				
流动比率	3.0	2.8	3.2	3.5
速动比率	2.8	2.7	3.0	3.3
现金比率	1.5	1.5	1.7	1.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	265.9	273.3	270.8	271.7
存货周转天数	259.1	257.2	261.2	259.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.9	1.2
每股净资产	4.2	4.5	5.2	6.2
每股经营现金流	0.2	0.6	0.8	0.9
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	35.9	24.0	14.3	10.9
PB	3.1	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	22.5	16.5	10.6	7.9
股息收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
现金流量表 (百万元)				
净利润	330	503	846	1,102
折旧和摊销	160	121	90	92
营运资金变动	(290)	(85)	(257)	(334)
经营活动现金流	214	564	704	885
资本开支	221	36	28	13
投资	(1)	(4)	(0)	(0)
投资活动现金流	(223)	(38)	(26)	(12)
股权募资	148	0	0	0
债务募资	356	(4)	2	0
筹资活动现金流	408	(39)	(220)	(222)
现金净流量	398	486	458	652

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 指数涨幅为基准。	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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）咨询獨立投資顧問。

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。