

## 翰宇药业 (300199)

公司研究/点评报告

# 海外业务驱动业绩，推广+研发扩容国内市场

## —翰宇药业 2018 年三季度报告点评

点评报告/医药

2018 年 10 月 25 日

### 一、事件概述

10 月 24 日，公司发布 2018 年第三季度报告：前三季度营收、归母净利润、扣非净利润分别为 9.05 亿、2.94 亿、2.74 亿，同比增长 26.67%、25.27%、21.15%。EPS 为 0.32 元，基本符合我们此前报告的预期。

### 二、分析与判断

#### ➤ 双重因素驱动海外业务加速，国内业务稳定增长

公司 Q3 营收、归母净利润、扣非净利润分别为 2.58 亿、0.84 亿、0.76 亿，同比增长 9.63%、13.03%、8.95%。受益原料药需求的提升和武汉工厂投产对产能的扩充，海外业务业绩靓丽，前三季度实现营收 2.72 亿，同比增长 70.28%。国内制剂业务是公司业绩的主要支撑点，前三季度收入 4.64 亿，同比增长 50.88%。器械类和药品包装组合分别贡献收入 0.99 亿、0.64 亿，同比下降 42.86%、7.95%，预计未来利拉鲁肽、特立帕肽等在研品种获批后将拐点向上，充分发挥协同效应。

#### ➤ 销售发力增多销售费用，账期管理显成效

前三季度公司销售、管理费用分别为 3.56 亿、0.64 亿，同比增长 86.45%、6.75%，销售费用的大幅增长主要来自销售规模的扩大和低开转高开影响。公司毛利率 86.13%，较上年同期提升 4.93pct。Q3 公司应收账款仅增长约 1900 万，账期管理取得显著成效，公司经营现金流也大幅增长，前三季度达 1.93 亿，同比增长 258.09%。

#### ➤ 研发管线渐入收获季，高管增持+流动性支持印证成长潜力

公司持续加大研发力度，管线向代谢、生殖、胃肠道、心血管四大适应症领域聚拢，现已逐步迈向收获季节。利拉鲁肽临床试验已展开，最快有望年底完成；以注射剂为基，公司延伸至口服降糖药领域，二甲双胍缓释片报产已获 CDE 受理，西格列汀、维格列汀等品种的 BE 进行中。生殖领域，西曲瑞克已完成三合一评审，有望于近期获批。阿托西班三合一评审处于认证中心现场检查阶段。此外，公司多位高管近期公告将以 3000 万~6000 万元增持公司股票，且公司亦与深圳国企平台对接获得流动性支持，公司长期发展潜力受到认可。

### 三、投资建议

公司海外业务进入放量窗口期，国内业务稳定增长，在研品种进展顺利，未来空间广阔。预计 18~20 年 EPS 分别为 0.44、0.68、0.94 元，对应 PE 为 24、15、11 倍，公司近期估值已处于历史低位，维持“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示：

利拉鲁肽专利挑战进度不及预期；国内制剂销量不及预期；研发进度不及预期。

### 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	2,106	2,619
增长率（%）	45.8%	26.5%	33.6%	24.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	330	406	627	868
增长率（%）	12.9%	23.2%	54.3%	38.5%
每股收益（元）	0.36	0.44	0.68	0.94
PE（现价）	28.7	23.6	15.3	11.0
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

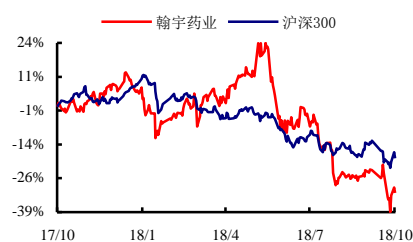
**谨慎推荐** 维持评级

**当前价格：** 10.32 元

**交易数据** 2018-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	18.22/10.13
总股本（百万股）	928
流通股本（百万股）	553
流通股比例（%）	60
总市值（亿元）	96
流通市值（亿元）	57

**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**

- 1.《翰宇药业 (300199)：海外业务快速增长，内生外延加速研发布局》20180807
- 2.《翰宇药业 (300199)：业绩符合预期，研发布局打造未来预期》20180713
- 3.《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

## 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	2,106	2,619
营业成本	197	244	301	350
营业税金及附加	22	28	37	46
销售费用	409	552	695	786
管理费用	206	276	390	498
EBIT	413	477	683	940
财务费用	16	25	22	20
资产减值损失	59	31	5	8
投资收益	0	2	2	2
营业利润	354	423	658	914
营业外收支	(4)	8	8	8
利润总额	351	431	666	922
所得税	21	25	39	54
净利润	330	406	627	868
归属于母公司净利润	330	406	627	868
EBITDA	513	567	769	1,024

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1268	1671	1892	2361
应收账款及票据	1130	1267	1677	2093
预付款项	5	9	11	12
存货	143	172	216	249
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	2599	3178	3885	4835
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	5810	6467	7355
短期借款	320	320	320	320
应付账款及票据	49	67	92	118
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	865	1167	1381	1586
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	1711	1927	2131
股本	935	928	928	928
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3885	4099	4541	5223
负债和股东权益合计	5298	5810	6467	7355

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	45.8%	26.5%	33.6%	24.4%
EBIT 增长率	14.6%	15.5%	43.2%	37.6%
净利润增长率	12.9%	23.2%	54.3%	38.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	84.2%	84.5%	85.7%	86.6%
净利润率	26.5%	25.8%	29.8%	33.1%
总资产收益率 ROA	6.2%	7.0%	9.7%	11.8%
净资产收益率 ROE	8.5%	9.9%	13.8%	16.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.0	2.7	2.8	3.0
速动比率	2.8	2.6	2.7	2.9
现金比率	1.5	1.4	1.4	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.4	0.4	0.7	0.9
每股净资产	4.2	4.4	4.9	5.6
每股经营现金流	0.2	0.5	0.5	0.8
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>估值分析</b>				
PE	28.7	23.6	15.3	11.0
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.7	15.3	11.0	7.8
股息收益率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	330	406	627	868
折旧和摊销	160	121	90	91
营运资金变动	(290)	(66)	(277)	(284)
经营活动现金流	214	486	466	701
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	(6)	0	0
债务募资	356	(4)	2	0
筹资活动现金流	408	(46)	(219)	(221)
现金净流量	398	402	221	468

## 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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。