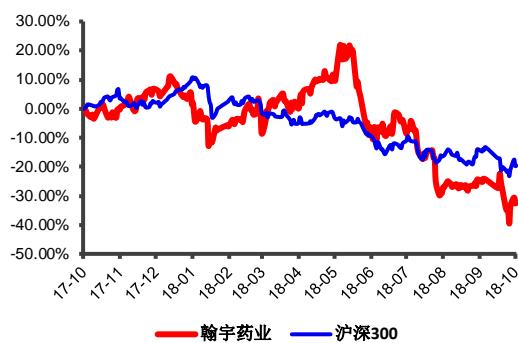


2018年10月26日 翰宇药业(300199):海外业务快速增长,业绩符合预期 推荐(维持)
医药生物
当前股价: 10.14 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 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 | 28.7 | 22.1 | 17.3 | 13.7 |

公司基本情况 (最新)

| | |
|----------------------|---------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 92842 / 55314 |
| 流通市值 (亿元) | 56.1 |
| 每股净资产 (元) | 4.33 |
| 资产负债率 (%) | 31.36 |

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
华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编: 200030
电话: (8621) 64339000
网址: <http://www.cfsc.com.cn>
投资要点:

- 公司业绩符合预期。**公司前三季度实现营收 9.05 亿元, 同比增长 26.67%; 归属上市公司股东净利润 2.94 亿元, 同比增长 25.27%; 扣非后归属上市公司净利润 2.74 亿元, 同比增长 21.15%; 对应 EPS 0.32 元。其中 Q3 单季营收 2.58 亿元, 同比增长 9.63%; 归属上市公司股东净利润 8377 万元, 同比增长 13.03。三季度营收增速略为放缓, 整体业绩符合预期。

- 海外业务保持高增长。**报告期内, 公司海外出口业务实现营收 2.72 亿元, 同比增长 70.28%, 随着利拉鲁肽等重磅产品专利逐渐到期, 凭借公司与海外各大仿制药企业多年建立的稳定合作关系, 公司海外业务有望迎来更大的发展机遇。同时, 公司用于扩大原料药产能的武汉工厂已进入试生产阶段, 基地的投入使用能够为原料药的供给提供稳定保障, 助力未来海外业务的快速放量。

报告期内, 国内制剂业务前三季度实现营收 4.64 亿元, 同比增长 50.88%, 剔除高开因素, 预计制剂业务实际增速在 15%左右; 随着公司不断加大学术推广力度, 以及招标工作的稳步推进, 预计公司制剂业务可以保持良好的发展势头。报告期内, 公司器械类和药品组合包装类产品分别实现营收 9874 万元和 6388 万元, 同比下降 42.86% 和 7.95%。

- 期间费用总体合理。**公司前三季度销售毛利率为 86.13%, 同比上升 4.93pp; 销售净利率为 32.44%, 同比基本持平。报告期内, 公司销售费用率为 39.33%, 同比上升 12.61pp, 预计主要受低开转高开模式的影响; 管理费用加上研发费用的费用率为 13.21%, 同比下降 2.28pp; 财务费用率为 -0.34%, 同比下降 1.61pp。

- **盈利预测:** 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 22.1 /17.3 /13.7 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 | | | | 利润表 | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|--------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | (百万元) | 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 |
| 应收款项 | 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 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 548 | 760 | 790 | 810 | 归母净利润 | 330 | 429 | 547 | 690 |
| 负债合计 | 1,413 | 1,815 | 1,941 | 2,057 | 主要财务指标 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 935 | 935 | 935 | 935 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 资本公积金 | 1,846 | 1,846 | 1,846 | 1,846 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 未分配利润 | 1,191 | 1,495 | 1,880 | 2,364 | 成长性 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 45.8% | 30.8% | 28.6% | 27.9% |
| 所有者权益合计 | 3,885 | 4,231 | 4,671 | 5,225 | 营业利润增长率 | 27.5% | 28.6% | 27.5% | 26.3% |
| 负债和所有者权益 | 5,298 | 6,047 | 6,612 | 7,282 | 归母净利润增长率 | 12.9% | 30.1% | 27.5% | 26.3% |
| 现金流量表 | | | | | | | | | |
| (百万元) | | | | 总资产增长率 | 18.9% | 14.1% | 9.3% | 10.1% | |
| 净利润 | 330 | 429 | 547 | 690 | 盈利能力 | | | | |
| 折旧与摊销 | 100 | 81 | 98 | 116 | 毛利率 | 84.2% | 85.5% | 86.1% | 86.9% |
| 财务费用 | 26 | 7 | 5 | 6 | 营业利润率 | 28.4% | 28.0% | 27.7% | 27.4% |
| 存货的减少 | -6 | -21 | -30 | -30 | 三项费用/营收 | 50.6% | 51.4% | 52.6% | 53.9% |
| 营运资本变化 | -338 | -246 | -107 | -125 | EBIT/销售收入 | 0.0% | 28.4% | 28.0% | 27.6% |
| 其他非现金部分 | 102 | -168 | 90 | 90 | 净利润率 | 26.5% | 26.3% | 26.1% | 25.7% |
| 经营活动现金净流量 | 214 | 81 | 602 | 747 | ROE | 8.5% | 10.1% | 11.7% | 13.2% |
| 投资活动现金净流量 | -223 | -250 | -280 | -300 | 营运能力 | | | | |
| 筹资活动现金净流量 | 408 | 445 | -93 | -133 | 总资产周转率 | 23.5% | 27.0% | 31.7% | 36.8% |
| 现金流量净额 | 388 | 276 | 230 | 314 | 资产结构 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 26.7% | 30.0% | 29.4% | 28.3% |
| | | | | | 现金流质量 | | | | |
| | | | | | 经营净现金流/净利润 | 0.65 | 0.19 | 1.10 | 1.08 |
| | | | | | 每股数据(元/股) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.35 | 0.46 | 0.58 | 0.74 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.16 | 4.53 | 5.00 | 5.59 |

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>