

2018 年前三季度业绩增长 25.3%，符合市场预期

2018.10.24

唐爱金(分析师) **冯俊曦(研究助理)**
 电话: 020-88836115 020-88836115
 邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn Fengjx@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310516100001

强烈推荐(维持)

现价: 10.32
 目标价: 13.6
 股价空间: 35%

医药生物行业

事件:

2018 年 10 月 24 日, 公司发布 2018 年三季度业绩报告: 2018 年前三季度公司实现营收 9.05 亿元, 同比增长 26.67%; 实现归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 25.27%; 实现扣非后归母净利润 2.74 亿元, 同比增长 21.15%。2018 年 Q3 营收约 2.58 亿元, 同比增长 9.63%; 归母净利润约 8376.67 万元, 同比增长 13.03%; 扣非后归母净利润 7637.46 万元, 同比增长 8.95%。

点评:

- 受益于制剂及海外业务大幅增长, 2018 年前三季度营收实现 26.7% 高增长, 业绩同比增长 25.27%, 业绩增长基本符合预期:
 销售端, 2018 年前三季度公司实现营收 9.05 亿元, 同比增长 26.7%, 按照业务板块拆分, 国内制剂产品实现营收 4.64 万元, 同比增长 50.88%; 海外市场实现营收 2.72 亿元, 同比增长 70.28%; 成纪药业的营收 9874.42 万元, 同比下降 42.86%。利润端, 实现归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 25.27%, 业绩增长符合预期。
- 主要受两票制营收低开转高开和营销推广加大影响, 2018 年前三季度销售费用率提升 12.6pct, 期间费用同比提升 8.72pct, 2018 年累计回购股权约 1 亿元, 彰显公司长期发展信心。

2018 年前三季度公司期间费用占比约为 52.20%, 同比提升 8.72 个百分点。其中, 主要受到低开转高开及营销市场推广投入加大影响, 销售费用率约 39.33%, 同比提升 12.61 个百分点; 管理费用率约 13.21%, 同比下降 2.28 个百分点。报告期内公司股份回购累计回购股份 627 万股, 约占公司总股本的 0.067%, 最高成交价 17.19 元/股, 最低成交价 10.25 元/股, 累计总金额 9997.2 万元(不含交易费用), 回购股份已注销完成, 有效增厚 EPS, 彰显公司长期发展信心。

- 静待利拉鲁肽和格拉替雷海外获批, 助力海外业务快速放量,
 公司利拉鲁肽和格拉替雷原料药已经通过了完整性评估。其中, 公司利拉鲁肽原料药已经逐步突破了杂质技术难关, 生产线获得 FDA 及欧盟的认证, 有稳定可靠的质量体系。利拉鲁肽在美国和欧美专利将在 2022 年过期, 正值仿制药申报的黄金期; 格拉替雷是治疗多发性硬化症的首选药, 2017 年全球市场销售 38 亿美元, 其中 75-80% 的收入来自美国市场, 原研药专利已经过期, 但仿制难度大, 目前仅 Sandoz 和 Mylan 两家仿制药获批上市, 公司通过近十年的研究开发已突破原料药的技术难关, 正尽快提交格拉替雷注射液的 ANDA 申请, 竞争 38 亿美元市场。

盈利预测与估值:

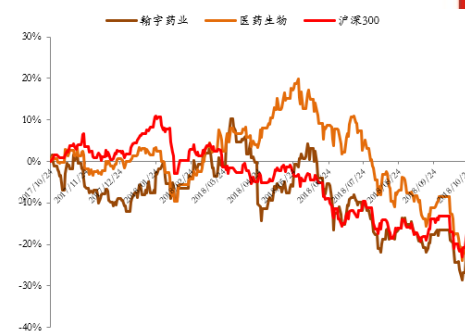
根据公司现有业务进展情况, 我们略微调低公司业绩增速至 25.5%, 测算公司 18-20 年 EPS 分别为 0.44/0.57/0.75 元(回购减少股本已测算进入), 对应 23/18/14 倍 PE, 维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示: 制剂增长不及预期; 原料药出口不如预期; 商誉减值风险; 行业政策风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1246.23	1639.06	2130.42	2713.32
同比(%)	45.75%	31.52%	29.98%	27.36%
归属母公司净利润	329.72	413.67	533.10	702.46
同比(%)	12.95%	25.46%	28.87%	31.77%
每股收益(元)	0.35	0.44	0.57	0.75
P/E	29.26	23.32	18.09	13.73
P/B	2.48	2.27	2.08	1.86
EV/EBITDA	5.79	16.52	13.49	10.87

敬请参阅最后一页重要声明

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
翰宇药业	-6.54	-14.58	-13.47
医药生物	-11.15	-24.79	-23.52
沪深 300	6.52	-10.89	-15.35

基本资料

总市值(亿元)	96
总股本(亿股)	9.28
流通股比例	59.59%
资产负债率	31.36%

相关报告

广证恒生-翰宇药业(300199)-2017 Q4 业绩靓丽, 制剂升级转型和原料药海外放量可期-20180128

广证恒生-翰宇药业(300199)-2017 三季度业绩预告点评-三季度业绩低于预期, 不改长期成长逻辑-20171014

广证恒生-翰宇药业(300199)-点评报告-两款重磅产品获临床批件, 制剂产品结构升级转型稳步进行-2017.9.27

广证恒生-翰宇药业(300199)-深度报告-制剂产品升级转型, 多肽原料药进入收获期-2017.9.25

广证恒生-翰宇药业(300199)-业绩点评-17 年 Q1 业绩 34% 高增速, 未来业绩触底反弹可期-2017.4.27

广证恒生-翰宇药业(300199)-中报点评-受益于制剂和多肽业务高增长, 公司中期业绩 35% 高增长-20180808

证券研究报告

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2598.70	2845.68	3474.58	4068.55	营业收入	1246.23	1639.06	2130.42	2713.32
现金	1268.46	1074.50	1171.48	1122.99	营业成本	196.79	267.27	370.14	478.72
应收账款	1083.62	1414.42	1845.44	2345.90	营业税金及附加	21.94	26.39	35.90	44.70
其它应收款	37.24	46.04	61.75	77.43	营业费用	408.61	606.45	788.26	1003.93
预付账款	4.96	10.44	11.89	17.04	管理费用	205.88	221.27	279.09	355.44
存货	142.81	204.71	276.06	361.85	财务费用	16.09	40.00	40.00	40.00
其他	61.60	95.57	107.95	143.33	资产减值损失	59.47	54.10	56.78	55.44
非流动资产	2699.30	2696.54	2643.71	2603.91	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	110.01	112.43	111.22	111.82	投资净收益	0.42	1.64	1.03	1.34
固定资产	803.49	929.38	983.32	1009.63	营业利润	354.40	425.22	561.29	736.42
无形资产	330.99	295.10	254.09	215.64	营业外收入	0.06	17.60	8.83	13.22
其他	1454.80	1359.62	1295.08	1266.82	营业外支出	3.91	3.86	3.89	3.87
资产总计	5298.01	5542.22	6118.29	6672.46	利润总额	350.54	438.96	566.23	745.76
流动负债	865.01	1128.47	1591.11	1863.22	所得税	20.82	25.29	33.13	43.30
短期借款	319.80	505.32	725.76	805.78	净利润	329.72	413.67	533.10	702.46
应付账款	49.11	75.19	98.25	130.88	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	496.10	547.95	767.10	926.55	归属母公司净利润	329.72	413.67	533.10	702.46
非流动负债	548.16	672.38	642.91	716.09	EBITDA	496.96	566.24	704.27	890.43
长期借款	255.78	275.78	295.78	345.78	EPS (摊薄)	0.35	0.44	0.57	0.75
其他	292.38	396.60	347.13	370.31					
负债合计	1413.16	1800.85	2234.02	2579.30	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	934.69	934.69	934.69	934.69	成长能力				
资本公积	1846.27	1846.27	1846.27	1846.27	营业收入增长率	45.75%	31.52%	29.98%	27.36%
留存收益	1247.68	1474.41	1867.31	2406.19	营业利润增长率	27.55%	19.98%	32.00%	31.20%
归属母公司股东权益	3882.45	4255.37	4648.27	5187.15	归属于母公司净利润增长率	12.95%	25.46%	28.87%	31.77%
负债和股东权益	5298.01	6056.22	6882.29	7766.46	获利能力				
					毛利率	84.21%	83.69%	82.63%	82.36%
现金流量表					净利率	26.46%	25.24%	25.02%	25.89%
单位:百万元					ROE	8.80%	10.16%	11.97%	14.28%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	8.36%	8.96%	10.06%	11.67%
经营活动现金流	182.25	-246.10	127.00	74.50	偿债能力				
净利润	329.72	413.67	533.10	702.46	资产负债率	26.67%	32.49%	36.51%	38.66%
折旧摊销	100.42	87.28	98.04	104.67	净负债比率	40.73%	43.37%	45.73%	44.65%
财务费用	16.09	40.00	40.00	40.00	流动比率	300.43%	252.17%	218.37%	218.36%
投资损失	-0.42	-1.64	-1.03	-1.34	速动比率	283.92%	234.03%	201.02%	198.94%
营运资金变动	-344.11	-359.43	-282.55	-445.01	营运能力				
其它	80.56	-425.98	-260.56	-326.28	总资产周转率	25.55%	30.24%	36.54%	42.43%
投资活动现金流	-223.49	-173.26	-39.94	-74.60	应收账款周转率	137.26%	131.23%	130.71%	129.47%
资本支出	-221.14	-101.34	-59.00	-80.17	应付账款周转率	385.24%	430.02%	426.80%	417.85%
长期投资	1.00	-2.80	1.40	-0.70	每股指标 (元)				
其他	-3.35	-69.12	17.67	6.27	每股收益 (最新摊薄)	35.28%	44.26%	57.03%	75.15%
筹资活动现金流	408.01	225.40	9.92	-48.39	每股经营现金流 (最新摊薄)	19.50%	-26.33%	13.59%	7.97%
短期借款	319.80	185.52	220.44	80.02	每股净资产 (最新摊薄)	415.37%	455.27%	497.30%	554.96%
长期借款	236.31	20.00	20.00	50.00	估值比率				
普通股本增加	16.35	0.00	0.00	0.00	P/E	29.26	23.32	18.09	13.73
资本公积金增加	205.32	0.00	0.00	0.00	P/B	2.48	2.27	2.08	1.86
其他	-369.77	19.88	-230.52	-178.41	EV/EBITDA	5.79	16.52	13.49	10.87
现金净增加额	366.77	-193.96	96.98	-48.49					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。