

翰宇药业 (300199)

多肽原料药敲开美国大门

	丁丹 (分析师)	赵旭照 (研究助理)
	0755-23976735	0755-23976795
	dingdan@gtjas.com	zhaoxuzhao@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880114080042

本报告导读:

公司爱啡肽和奈西立肽原料药获准在美国上市销售,海外出口取得突破,但仅是第一步,未来将沿着原料药+制剂方向进军海外市场,有望成为新的增长动力。

投资要点:

多肽原料药敲开美国大门,维持增持评级。公司9月19日公告多肽原料药生产线通过美国FDA现场认证检查,爱啡肽和奈西立肽原料药获准在美国上市销售,公司多肽原料药出口取得新突破,预计未来多肽原料药与制剂出口将稳步推进,为公司带来新的增长动力。维持公司2015~2017年EPS 0.41、0.53、0.66元,考虑目前行业估值中枢已大幅下移,相应下调目标估值至2016PE45X,对应目标价24元,维持增持评级。

爱啡肽与奈西立肽原料药获准美国上市仅是第一步。公司作为国内的多肽药物龙头,未来将沿着原料药+制剂方向进军海外市场,目前海外业务进展顺利:1)原料药:除爱啡肽与奈西立肽以外,公司比伐卢定、格拉替雷原料药也已获得DMF号,阿托西班、特利加压素原料药等待欧盟现场检查;2)制剂:与Akorn合作在美国申报格拉替雷仿制药,爱啡肽已提交ANDA申请。我们预计海外出口方面未来将陆续落地,考虑到格拉替雷(2013年全球销售额43亿美元)等品种的潜力,预计海外业务将为公司带来新的增长动力。

管理层增持彰显信心,积极推进慢病管理战略。公司管理层公告不超过1亿元的增持计划,目前已增持近3000万,彰显对公司未来发展的信心。公司目前积极稳步推进慢病管理战略,处于战略核心位置的无创血糖监测手环目前临床进展顺利,未来有望成为颠覆性产品。

风险提示:血糖监测手环审批风险,互联网医疗平台进度低于预期风险。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.00

上次预测: 40.00

当前价格: 17.03

2015.09.21

交易数据

52周内股价区间(元)	14.46-58.30
总市值(百万元)	15,157
总股本/流通A股(百万股)	890/498
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	56%
日均成交量(百万股)	1830.65
日均成交值(百万元)	446.01

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,410
每股净资产	2.71
市净率	6.3
净负债率	7.05%

EPS(元)	2014A	2015E
Q1	0.02	0.05
Q2	0.03	0.06
Q3	0.06	0.14
Q4	0.08	0.16
全年	0.19	0.41

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-33%	-65%	7%
相对指数	-11%	-24%	-15%

相关报告

《定增助力“互联网+慢病管理平台”搭建》
2015.05.14

《手环产品临床进展顺利,代理协议签订》
2015.04.16

《业绩快速增长,慢病管理将持续布局》
2015.03.12

《具备业绩支撑,慢病管理锦上添花》
2015.03.01

《收购成纪基本完成,期待整合发力》

财务摘要(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	301	419	959	1,193	1,450
(+/-)%	33%	39%	129%	24%	22%
经营利润(EBIT)	137	187	389	503	619
(+/-)%	59%	36%	108%	29%	23%
净利润	130	172	367	469	583
(+/-)%	45%	32%	114%	28%	24%
每股净收益(元)	0.15	0.19	0.41	0.53	0.66
每股股利(元)	0.02	0.01	0.03	0.04	0.05

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	45.6%	44.7%	40.6%	42.2%	42.7%
净资产收益率(%)	11.6%	13.2%	22.4%	22.7%	22.4%
投入资本回报率(%)	11.3%	13.2%	23.8%	28.0%	30.8%
EV/EBITDA	194.5	135.6	68.1	52.9	43.5
市盈率	225.6	170.8	79.9	62.5	50.2
股息率(%)	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%

模型更新时间: 2015.09.20

股票研究

必需消费

医药

翰宇药业 (300199)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.00**

上次预测: 40.00

当前价格: 17.03

公司网址

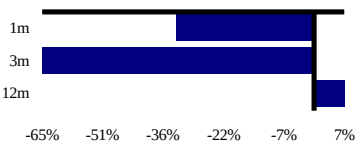
www.hybio.com.cn

公司简介

公司是专业从事多肽药物研发、生产和销售的国家级高新技术企业。

主要产品有醋酸去氨加压素注射液、注射用胸腺五肽、注射用生长抑素、注射用特利加压素等,应用到消化道、心脑血管、糖尿病、传染病、肿瘤、老年性疾病等方面的治疗。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

14.46-58.30

市值 (百万)

15,157

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

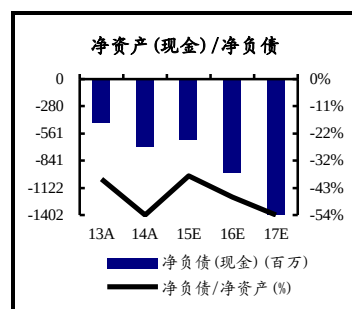
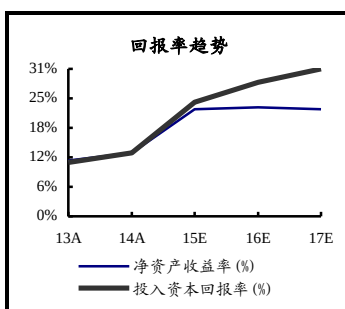
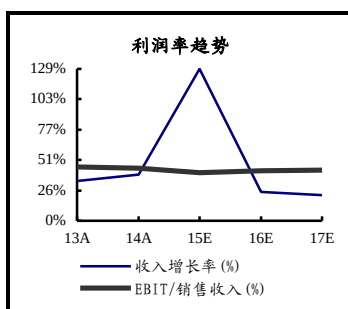
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	301	419	959	1,193	1,450
营业成本	46	72	290	362	447
税金及附加	1	5	5	6	7
销售费用	60	74	131	173	203
管理费用	57	82	144	150	175
EBIT	137	187	389	503	619
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	8	-1	1	3	7
营业利润	142	183	388	504	624
所得税	18	15	32	41	51
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	130	172	367	469	583
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	447	700	629	966	1,402
其他流动资产	220	291	813	997	1,204
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	502	538	581	576	566
无形及其他资产	119	169	169	168	168
资产合计	1,289	1,697	2,192	2,706	3,339
流动负债	76	118	246	298	365
非流动负债	88	283	313	343	373
股东权益	1,124	1,296	1,633	2,065	2,601
投入资本(IC)	1,124	1,495	1,503	1,797	1,898
现金流量表					
NOPLAT	121	173	356	462	570
折旧与摊销	13	30	44	54	58
流动资金增量	20	29	395	130	141
资本支出	229	63	90	50	50
自由现金流	383	294	885	697	819
经营现金流	86	121	48	424	533
投资现金流	-229	-63	-90	-50	-50
融资现金流	-27	194	-29	-38	-47
现金流净增加额	-170	253	-71	337	436
财务指标					
成长性					
收入增长率	33.4%	39.2%	128.6%	24.4%	21.5%
EBIT 增长率	58.9%	36.3%	107.7%	29.3%	23.1%
净利润增长率	44.7%	32.0%	113.7%	27.9%	24.5%
利润率					
毛利率	84.4%	81.7%	69.3%	69.2%	68.7%
EBIT 率	45.6%	44.7%	40.6%	42.2%	42.7%
净利率率	43.1%	40.9%	38.2%	39.3%	40.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.6%	13.2%	22.4%	22.7%	22.4%
总资产收益率(ROA)	10.1%	10.1%	16.7%	17.3%	17.5%
投入资本回报率(ROIC)	11.3%	13.2%	23.8%	28.0%	30.8%
运营能力					
存货周转天数	220	243	323	307	296
应收账款周转天数	37	19	44	44	45
总资产周转天数	1539	1457	823	816	829
净利润现金含量	0.66	0.71	0.13	0.91	0.91
资本支出/收入	75.9%	14.9%	9.4%	4.2%	3.4%
偿债能力					
资产负债率	12.8%	23.6%	25.5%	23.7%	22.1%
净负债率	-39.8%	-54.0%	-38.5%	-46.8%	-53.9%
估值比率					
PE	225.6	170.8	79.9	62.5	50.2
PB	26.1	22.6	17.9	14.2	11.3
EV/EBITDA	194.5	135.6	68.1	52.9	43.5
P/S	97.2	69.9	30.6	24.6	20.2
股息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		