

医药生物/生物

# 翰宇药业 (300199.SZ) / 20.66 元

## 扣非业绩符合预期，产品储备丰富

### 事项

公司发布 2012 年年报，2012 年营业收入为 2.26 亿元，同比增 36.40%，实现归属于母公司所有者的净利润为 8979.9 万元，同比增 11.59%，基本每股收益为 0.45 元，较上年同期增 4.65%。扣非后净利润同比增长 31.5%，与收入增长基本同步。12 年利润分配预案为：每 10 股转增 10 股派 1 元(含税)。

### 主要观点

**1. 扣非后利润增速与收入增速基本同步。**公司 12 年收入增长 36.4%，扣非后利润增长 31.5%，基本同步。尽管特利加压素(+124.2%)为高开，胸腺五肽等老品种(增长平稳)为底价模式，导致公司 12 年销售费用率(19.4%)同比提升 3.5 个百分点；但是由于特利加压素毛利率高达 98%，我们测算其净利润率与其他制剂品种基本一致。因此扣非后期利润增长与收入增长基本一致。

**2. 产品储备丰富，卡贝缩宫素有望 13 年获批。**2012 年公司研发投入 2456 万，占销售收入比重 10.87%，远高于同类公司水平。公司与美国 Vero 公司、S2 公司签订了新型 II 型糖尿病治疗药物溴麦角环肽产品中国区专利和销售独家授权协议，在中国注册引入该品种；积极推进与北京科信必成医药科技发展有限公司的合作项目，报告期内完成 3 项申报；获得自主研发的 I 型和 II 型糖尿病的辅助治疗药物醋酸普兰林肽注射液的临床试验批件；心血管新药爱啡肽提交技术补充资料状态，卡贝缩宫素处于生产报批状态，有望于 13 年获批。

**3. 特利加压放量明显，将成为公司未来两年主要增长点。**大量临床实证显示特利加压素是目前已知的肝硬化并发症治疗药物中唯一一个可以提高患者生存率的药物，2007 年美国肝病学会《肝硬化食管胃静脉曲张出血预防及治疗指南》推荐急性食管胃静脉曲张出血一线用药。其未来终端规模有望达到 6-10 亿元。公司于 2009 年 7 月首仿上市，适应症为出血性食管静脉曲张。特利加压素过去没有进入医保，经增补进入 2010 版 10 个省市的地方医保，从终端销售的表现来看进入医保后放量明显。随着在公司收入占比的提高，其增长对公司整体增长的带动将加强。

**4. 投资建议(维持)：**预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.60/0.74/0.93 盈利预测，对应 PE 为 33.4X/26.9X/21.5X，鉴于公司老产品稳定增长，特利加压素销售加速明显，研发储备丰富，储备品种具有成长为过 10 亿元大品种潜质，看好公司长期发展，继续给予“推荐”评级。

### 风险提示

小非解禁压制股价风险、新产品获批进度低于预期、产品非基药招标继续降价。

证券分析师：廖万国  
 执业编号：S0360210100002  
 Tel：0755-82027735  
 Email：liaowanguo@hcqz.com  
 研究助理：于洋  
 Tel：0755-82027735  
 Email：yuyang@hcqz.com

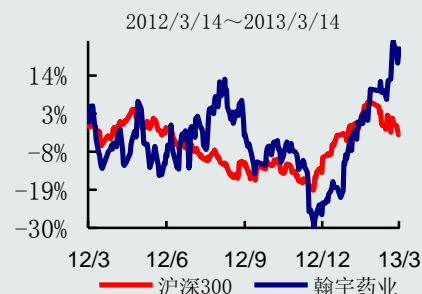
### 投资评级

投资评级：推荐  
 评级变动：维持

### 公司基本数据

总股本(万股)	20000
流通 A 股/B 股(万股)	9257/20000
资产负债率(%)	5.8
每股净资产(元)	5.68
市盈率(倍)	33.37
市净率(倍)	3.51
12 个月内最高/最低价	0.0/0.0

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

### 相关研究报告

《业绩稳定增长，看好公司长期发展》	2012-10-14
《业绩平稳增长，特利加压素发展态势良好》	2012-08-15
《业绩平稳增长，仍看好公司长期发展》	2012-07-12
《亮点是特利加压素有放量迹象，不足是费用提升较快》	2012-04-23
《2012 年销售研发投入持续加大，业绩增长还看特利加压素能否放量》	2012-04-10

## 附录：财务预测表

**资产负债表**

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	790	881	1044	1238
现金	617	733	882	1081
应收账款	102	88	92	91
其它应收款	2	1	2	2
预付账款	38	33	41	37
存货	22	18	19	20
其他	9	8	9	8
<b>非流动资产</b>	334	325	323	323
长期投资	0	0	0	0
固定资产	87	78	70	61
无形资产	12	12	11	10
其他	235	236	243	252
资产总计	1123	1206	1368	1562
<b>流动负债</b>	49	35	43	47
短期借款	0	0	0	0
应付账款	6	3	4	4
其他	44	32	39	43
<b>非流动负债</b>	58	35	41	45
长期借款	0	0	0	0
其他	58	35	41	45
<b>负债合计</b>	107	70	84	92
少数股东权益	0	0	0	0
股本	200	200	200	200
资本公积金	617	617	617	617
留存收益	199	319	468	653
归属母公司股东权益	1016	1136	1284	1470
<b>负债和股东权益</b>	1123	1206	1368	1562

**现金流量表**

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	87	98	128	170
净利润	90	120	149	185
折旧摊销	11	10	10	10
财务费用	-20	-19	-23	-28
投资损失	-1	-0	-0	-1
营运资金变动	-10	7	-13	-0
其它	17	-19	5	3
<b>投资活动现金流</b>	-221	-1	-2	1
资本支出	221	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	1	-1	-2	1
<b>筹资活动现金流</b>	-42	19	23	28
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	100	0	0	0
资本公积增加	-96	0	0	0
其他	-46	19	23	28
<b>现金净增加额</b>	-176	116	149	199

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	226	294	368	450
营业成本	47	54	62	69
营业税金及附加	3	3	5	6
营业费用	44	58	76	94
管理费用	46	59	74	90
财务费用	-20	-19	-23	-28
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	1
<b>营业利润</b>	104	138	174	217
营业外收入	3	3	1	1
营业外支出	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	105	141	175	218
所得税	15	21	26	33
<b>净利润</b>	90	120	149	185
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	90	120	149	185
<b>EBITDA</b>	95	129	161	200
<b>EPS (元)</b>	0.45	0.60	0.74	0.93

**主要财务比率**

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	36.4%	30.2%	25.2%	22.1%
营业利润	29.0%	31.9%	26.3%	24.9%
归属母公司净利润	11.6%	33.1%	24.3%	24.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	79.3%	81.5%	83.1%	84.7%
净利率	39.7%	40.6%	40.3%	41.2%
ROE	8.8%	10.5%	11.6%	12.6%
ROIC	15.3%	21.9%	27.3%	34.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.6%	5.8%	6.1%	5.9%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	15.96	25.00	24.38	26.14
速动比率	15.51	24.48	23.94	25.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.21	0.25	0.29	0.31
应收账款周转率	3	3	4	5
应付账款周转率	11.04	12.38	17.88	17.09
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.60	0.74	0.93
每股经营现金	0.44	0.49	0.64	0.85
每股净资产	5.08	5.68	6.42	7.35
<b>估值比率</b>				
P/E	44.43	33.37	26.85	21.52
P/B	3.93	3.51	3.11	2.71
EV/EBITDA	35	26	21	17

## 医药组分析师廖万国介绍

解放军军事医学科学院医学硕士和上海中欧国际工商管理学院工商管理硕士/从业 4 年。1990 年起先后从事基础医学研究和药品营销管理，任产品经理、销售经理和营销总监。2008 年进入平安证券综合研究所任医药行业研究员，2009 年底进入华创证券研究所任高级医药行业研究员和首席医药行业研究员、医药组组长。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	<a href="mailto:yangxiaohao@hcq.com">yangxiaohao@hcq.com</a>
	刘玄	机构销售经理	010-66500807	<a href="mailto:liuxuan@hcq.com">liuxuan@hcq.com</a>
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	<a href="mailto:shizhaofei@hcq.com">shizhaofei@hcq.com</a>
	翁波	机构销售经理	010-66500810	<a href="mailto:wengbo@hcq.com">wengbo@hcq.com</a>
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	<a href="mailto:zhaoyifan@hcq.com">zhaoyifan@hcq.com</a>
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	<a href="mailto:litao@hcq.com">litao@hcq.com</a>
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	<a href="mailto:zhangjuan@hcq.com">zhangjuan@hcq.com</a>
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	<a href="mailto:konglingyao@hcq.com">konglingyao@hcq.com</a>
	宋唯瑛	机构销售经理	0755-83711905	<a href="mailto:songweiyi@hcq.com">songweiyi@hcq.com</a>
	刁建楠	机构销售助理	0755-88283039	<a href="mailto:diaojiannan@hcq.com">diaojiannan@hcq.com</a>
上海	魏媛红	机构销售总监	021-50589152	<a href="mailto:weiyuanhong@hcq.com">weiyuanhong@hcq.com</a>
	王维昌	机构销售经理	021-50111907	<a href="mailto:wangweichang@hcq.com">wangweichang@hcq.com</a>
	熊俊	机构销售经理	021-50583558	<a href="mailto:xiongjun@hcq.com">xiongjun@hcq.com</a>
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	<a href="mailto:liyinyin@hcq.com">liyinyin@hcq.com</a>
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	<a href="mailto:wuliping@hcq.com">wuliping@hcq.com</a>
	晏宗飞	机构销售经理	021-50157561	<a href="mailto:yanzongfei@hcq.com">yanzongfei@hcq.com</a>

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编:518038  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558