

翰宇药业(300199)新股定位分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	2010 年加权平均净资产收益率(%)
2010-4-7	300199	翰宇药业	30.19	67.09	8.96	0.705	34.28%
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位	
2500	2004	10000	1.2785	中信建投证券	多肽药物行业	29.04-31.68 元	

公司投资要点	公司的主营业务为化学合成多肽药物的研发、生产和销售。公司主要产品包括多肽药物制剂、多肽药物原料药和客户肽（定制服务）三个系列。多肽药物制剂主要包括注射用胸腺五肽、注射用生长抑素、醋酸去氨加压素注射液、注射用特利加压素等。多肽药物原料药主要包括胸腺五肽、生长抑素、鲑降钙素、去氨加压素、醋酸特利加压素等，主要用于公司制剂生产使用。客户肽定制业务主要是根据客户给出的多肽序列、纯度和数量定制合成，用于科研。 公司专注于多肽药物的研发生产和销售，技术水平处于国内领先、国际先进水平。公司通过自主研发的方式掌握了一系列多肽药物规模化生产的核心技术，突破了发达国家在该领域的垄断地位，包括固相多肽合成技术的运用、多重替代法生产保护氨基酸树脂的运用、相转移法生产保护氨基酸的运用、利用固相假稀效应进行的高效环合技术的运用、定序小分子多肽分离技术的运用等。 公司主要产品市场占有率国内排名前列。产品销往全国 30 个省、市和自治区，与全国 500 多家医药经销单位，1,000 多家二级甲等以上的医院建立了稳定的业务关系。在国际市场上，公司客户肽、多肽原料（中间体）已出口到美国、印度、巴西、韩国等 12 个国家。

募
集
资
金
投
向

序号	项目名称	投入资金（万元）	项目建设期
1	多肽药物生产基地建设	28,300	3 年
2	多肽药物制剂中试技术平台建设	3,130	3 年
3	其他与主营业务相关的营运资金		

A. 多肽药物生产基地建设项目：

1）项目将建设 3 条多肽药物制剂生产线，达产后将实现年产多肽药物制剂 3,000 万支的生产能力；截止到 2010 年，公司多肽药物制剂实际生产产能为 1400 万支。

2）项目建设周期约 3 年，预计 2011 年年中开始开工建设。投产第一年生产负荷 50%，第二年生产负荷 80%，第三年即 100%达产。

3）生产经营期内（不含建设期）年均销售收入 34,812 万元，年均可实现利润 11,145 万元。

B. 多肽药物制剂中试技术平台：

多肽药物制剂中试技术平台建成后将有效解决中试样品生产影响公司正常生产的问题，提高公司整体的研发效率，降低研发成本，并增强实验室多肽药物创新成果向规模化生产过渡的能力，加快多肽药物创新成果产业化进程。

估值分析	1、根据公司招股说明书，2010 年营业收入 1.22 亿，同比增长 31.5%；归属于母公司股东净利润 5284.72 万元，同比增长 49.43%； 2、2010 年由于公司尚未公开发行股票，股本按发行前 7500 万计算，2010 年每股收益预计为 0.705 元；如按发行后总股本 10000 万计算，发行后 2010 年每股收益预计为 0.528 元。 3、参考目前类似行业上市公司动态平均 PE50X（莱美药业 72.8X，北陆药业 40X，红日药业 46X，信立泰 40X），结合公司 2010 年制剂产能从 2009 年 600 万支扩大到 1400 万支的现状（2010 年产能利用率 49.5%），及行业未来增长潜力、公司在多肽行业的竞争优势、公司盈利增长能力等，给予公司 55X-60XPE 估值。 4、按照2010年发行后EPS和相应PE水平估值，目前合理估值应当为29.04-31.68元；
风险提示	1、行业竞争加剧的风险：随着多肽药物行业的快速发展及新竞争对手的出现，公司面临着行业竞争加剧的压力。特别是我国加入 WTO 后，国外知识产权在国内的受保护程度逐渐增强，仿制国外新品种的空间变小，先进工艺和处方的选用也受到更多限制，从而可能会影响公司乃至国内大多数医药企业新产品的仿制、开发。 2、产品价格变动的风险：自 2000 年以来，国家连续多次政策性下调药品价格，药价呈下降趋势。随着多肽药物行业的发展和国家新医改方案的实施，药品价格将会逐步走低，如果国家继续出台降价政策且公司应对不当，未能抓住价格下降、市场规模扩大带来的市场机遇，有效扩大销售规模，将会影响公司的盈利水平。 3、对核心管理层的依赖风险：公司管理层核心人员总裁袁建成、生产副总裁龙镭、研发副总裁及多肽研发中心主任马亚平、营销副总裁刘煜等均在多肽药物行业具有多年的研发、管理及市场推广经验，对公司产品的研发和市场开拓起到了关键作用。若上述核心管理人员发生重大变动将对公司的生产经营带来不利的影响。
综述	根据公司 2010 年发行后 EPS 及相应 PE 水平，合理估值应当为 29.04-31.68 元。

安信证券新股研究组

分析师：李慧

2011-4-6