

生物制品 II

翰宇药业 (300199.SZ) / 37.15 元

业绩增速符合预期 高增长有望持续

事项

公司发布预计预增公告，预计前三季度共实现盈利4717-5173万元，对应EPS为0.47元-0.51元（按照新股本摊薄），同比增长55%-70%；预计第三季度单季度实现盈利1803-2093万元，对应EPS为0.18-0.21元，同比增长55%-80%，符合我们的预期。

主要观点

1. 全年业绩符合预期概率加大。前三季度盈利同比增长55-70%基本符合预期。由于冬春季是上消化道出血发病高峰期以及手术高峰期，预计公司特力加压素、生长抑素和去氨加压素四季度销售将比三季度有较大幅度增长。同时，随着招标执行省份增多和医生教育工作深入，也是特力加压素等产品环比增长的动力之一。因此我们预计公司全年业绩符合预期概率较大。

2. 业绩高增长有望持续。今年非基药招标让位于基药招标，导致多个省份未招标以及部分省中标未按照新标执行，一定程度上影响特力加压素销售。预计全年特力加压素销售在15万支左右，较原来预期的18万支有所降低。但由于胸腺5肽、生长抑素及去氨加压素销售超出预期，2011年全年符合预期有望。我们预计2012年随着中标省份增多及2011年中标省份全部执行（目前仍有两个省份没有执行2011年招标目录）、且2011年福建上消化道出血急救止血药招标公司特力加压素为独家中标、以及医生教育工作深入，预计2012年特力加压素增速将超过2011年，实现销售过亿元。

3. 系列新产品上市不仅丰富公司产品线、也是公司发展壮大的保证。我们预计爱菲肽有望与今年底或明年初获批并上市、明年公司卡贝缩宫素有望获批并上市、胸腺法、阿托西班牙等多个新产品有望陆续上市，尤其卡贝缩宫素上市有望成为重磅级产品，将逐步迎来业绩爆发期。

4. 公司长期发展思路清晰、远期发展值得期待。公司为我国多肽龙头企业、多肽类制药研发实力雄厚。通过和可信必成的合作有望成为成为多肽类制药控缓释型制剂专家，而且不排除公司利用超募资金在国外购买新品种丰富公司产品系列的可能。我们认为公司远期发展值得期待，多肽类制药龙头地位将进一步加强（请见华创证券研究所2011年9月5日发布的翰宇药业深度报告《多肽龙头长期战略明确，5年10倍值得期待》）

5. 投资建议：强烈推荐（维持）。维持对公司2011-2013年EPS 为0.83/1.29/2.02元业绩预测。考虑到公司大品种特力加压素产品放量中，新产品卡贝缩宫素有望明年投放市场，未来公司高成长性确定，且公司的业绩真正爆发可能在2013年及以后年份，公司长期投资价值明确。目前37元的股价未反应公司长期价值，维持“强烈推荐”的投资评级。

证券分析师： 廖万国
执业编号： S0360210100002

联系人： 胡朝凤
Tel: 010-59370816
Email: huchaofeng@hczq.com

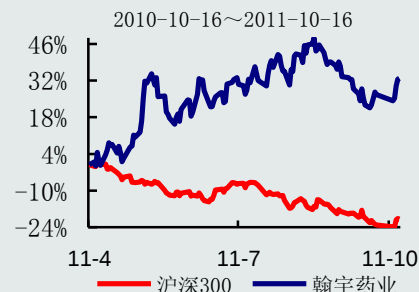
投资评级

投资评级： 强推
评级变动： 维持

公司基本数据

总股本(万股)	10000
流通 A 股/B 股(万股)	2500/0
资产负债率(%)	4.49
每股净资产(元)	9.26
市盈率(倍)	123.58
市净率(倍)	4.01
12 个月内最高/最低价	41.7/28.1

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

《多肽龙头长期战略明确，5 年 10 倍值得期待》	2011-09-08
《重磅产品有望明年上市，业绩爆发或在 12-13 年》	2011-07-25
《在研产品空间大、公司长期发展潜力足》	2011-07-15
《合作提升公司缓控释制剂水平、利好制剂出口》	2011-06-23
《业绩大幅增长，研发投入加大利好长期发展》	2011-04-27
《具有高成长性的多肽药物专家》	2011-04-19

6.风险提示:

(1) 公司新产品申报进度低于预期。

虽然我们认为公司已经申报的新药爱菲肽和卡贝缩宫素分别与今明两年可以新药证书,且对公司未来成长意义重大,但新药审批进度有可能低于预期。

(2) 政策风险: 地方医保招标执行进度低于预期。

目前国内很多省份的医保招标和执行都比较缓慢,低于预期,因此有可能会影响公司新产品的销售尤其是特利加压素的销售。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	133	923	1004	1179
现金	84	888	965	1137
应收账款	22	13	15	17
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	9	3	4	5
存货	17	16	17	17
其他	1	2	2	2
非流动资产	80	88	98	107
长期投资	0	0	0	0
固定资产	49	45	40	36
无形资产	13	12	12	12
其他	19	31	45	59
资产总计	213	1010	1102	1286
流动负债	16	26	13	6
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1	2	2	2
其他	15	23	11	4
非流动负债	17	6	8	10
长期借款	0	0	0	0
其他	17	6	8	10
负债合计	32	31	20	16
少数股东权益	0	0	0	0
股本	75	100	100	100
资本公积金	23	713	713	713
留存收益	82	166	268	457
归属母公司股东权益	181	979	1081	1270
负债和股东权益	213	1010	1102	1286

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	55	87	105	185
净利润	53	83	129	202
折旧摊销	7	5	6	6
财务费用	1	-14	-12	-14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-4	21	-18	-12
其它	-2	-9	1	2
投资活动现金流	-23	-12	-13	-13
资本支出	23	12	12	12
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-0	-1	-1
筹资活动现金流	-31	729	-15	0
短期借款	-29	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0
资本公积增加	0	690	0	0
其他	-2	14	-15	0
现金净增加额	1	804	78	172

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	122	203	332	514
营业成本	29	50	77	116
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	14	24	38	59
管理费用	24	43	75	113
财务费用	1	-14	-12	-14
资产减值损失	1	1	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	52	98	152	238
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	55	98	152	238
所得税	2	15	23	36
净利润	53	83	129	202
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	53	83	129	202
EBITDA	60	90	145	230
EPS（元）	0.53	0.83	1.29	2.02

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.5%	66.2%	63.7%	54.9%
营业利润	30.7%	88.4%	54.5%	56.9%
归属母公司净利润	49.4%	57.8%	54.5%	56.9%
获利能力				
毛利率	75.8%	75.2%	76.7%	77.5%
净利率	43.3%	41.2%	38.8%	39.4%
ROE	29.3%	8.5%	11.9%	15.9%
ROIC	42.5%	66.0%	86.9%	121.0%
偿债能力				
资产负债率	15.2%	3.1%	1.9%	1.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.47	35.97	78.38	189.24
速动比率	7.41	35.34	77.05	186.58
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.33	0.31	0.43
应收账款周转率	8	11	23	32
应付账款周转率	14.27	32.17	34.81	59.34
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.83	1.29	2.02
每股经营现金	0.55	0.87	1.05	1.85
每股净资产	1.81	9.79	10.81	12.70
估值比率				
P/E	52.72	44.54	28.83	18.37
P/B	15.43	3.79	3.44	2.93
EV/EBITDA	61	41	25	16

医药组分析师介绍

廖万国：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。

医药组分析师介绍：

胡朝凤：理学博士，毕业于武汉大学，2010年加入华创证券。主要负责生物制药、医疗服务研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

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 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
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