

## 方正证券研究所证券研究报告

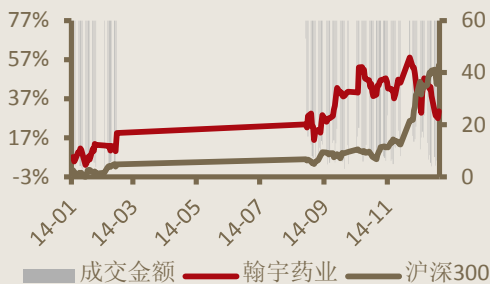
医药生物行业分析师：吴斌  
 执业证书编号：S1220514080004  
 TEL：010-68584875  
 E-mail：wubin1@foundersc.com

## 翰宇药业(300199)

公司事件点评报告  
 2015.01.07 强烈推荐

化学制药行业

### 历史表现



### 盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	301	407	974	1150
(+/-)	33%	35%	139%	18%
净利润	130	171	360	470
(+/-)	45%	31%	111%	30%
EPS(元)	0.29	0.38	0.81	1.06
P/E	96	74	35	26

### 相关研究

员工持股计划公布，体现未来股价信心  
 客户肽出口大幅增长符合预期，维持业绩预测

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 投资要点

#### 事件：

❖ 翰宇药业公告与美国 Akorn 公司签订《特许经营供应贸易协议》，两者按照 FDA 要求，共同完成醋酸格拉替雷注射液仿制药在美国的申报工作。FDA 审批完成之后，知识产权归属翰宇药业，由 Akorn 公司在美国范围内推广和销售，合同期十年。Akorn 公司将向公司支付 500 万美元作为本次战略合作的首笔里程碑付款。

#### 点评：

- ❖ 醋酸格拉替雷是以色列企业 Teva 的重磅药品，2013 年全球销售金额 43 亿美元，其中在美国销售达 30 亿美元左右。适应症是多发性硬化症，在欧美患者较多。2014 年 5 月，格拉替雷已经专利到期，但 Teva 通过官司，拖延了仿制药上市。该产品是氨基酸的混合物，制备工艺较复杂，目前美国有 3 家仿制药企业正在申报 DMF，但预计最终只有 1 家能够获批。
- ❖ Akorn 公司是 NASDAQ 上市公司，主要是开发、生产、销售风湿、麻醉、解毒等注射剂和眼科药物等，2013 年收入 3.2 亿美元，净利润 5236 万美元。Akorn 有自己的销售团队，能够直接向医院销售。
- ❖ 预计公司的格拉替雷仿制药 2017 年初左右获批上市。我们预计，公司可能在今年年中左右向 FDA 递交 DMF 和 ANDA，按照审批和等效性试验的时间预计，获批可能需要一年半左右，即 2016 年底或 2017 年初获批上市。公司的格拉替雷原料药正在美国以外市场进行注册申报，表明下游客户对公司格拉替雷原料药品质的认可，因此，我们判断公司格拉替雷在 FDA 获批是大概率事件。
- ❖ 格拉替雷仿制药上市之后，市场空间非常大。Teva 格拉替雷原研药在美国市场已经销售 30 亿美元（全球销售 43 亿美元），我们估计最终仿制药只有两家能获批上市（翰宇和另外一家），按一般惯例，仿制药定价可能是原研药 70% 左右，因此，翰宇每获得 10% 的市场份额，销售金额将增加 2 亿美元以上。我们判断，翰宇的分成比例将不低于 Akorn。此外，我们预计，在美国以外市场，公司将主要出口格拉替雷原料药，而不再申报制剂。该部分贡献也将不小。
- ❖ 维持业绩预测与评级。维持预测 2014~2016EPS 分别为 0.39/0.81/1.06 元。维持“强烈推荐”评级：如果格拉替雷仿制药最终在美国获批，公司将成为少数几家能够注射剂出口到美国的企业，且品种竞争结构远好于其他制剂出口企业，估值将继续提升。
- ❖ 风险提示：格拉替雷仿制药有不获批的风险，获批时间也不确定；

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>667</b>	<b>732</b>	<b>1132</b>	<b>1385</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>153</b>	<b>71</b>	<b>185</b>	<b>275</b>
现金	447	408	349	540	净利润	130	171	360	470
应收账款	148	176	446	529	折旧摊销	15	53	59	65
其它应收款	2	3	10	5	财务费用	-8	-5	-1	5
预付账款	15	97	151	110	投资损失	0	0	0	0
存货	28	29	122	130	营运资金变动	-20	-151	-231	-265
其他	26	20	53	71	其它	36	5	-2	-1
<b>非流动资产</b>	<b>621</b>	<b>651</b>	<b>848</b>	<b>866</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-303</b>	<b>-86</b>	<b>-254</b>	<b>-83</b>
长期投资	0	0	0	0	资本支出	253	64	186	14
固定资产	340	374	423	421	长期投资	0	0	0	0
无形资产	56	68	135	159	其他	-50	-23	-68	-69
其他	63	62	127	142	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-19</b>	<b>-24</b>	<b>11</b>	<b>-2</b>
<b>资产总计</b>	<b>1289</b>	<b>1383</b>	<b>1980</b>	<b>2251</b>	短期借款	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>76</b>	<b>30</b>	<b>256</b>	<b>55</b>	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-19	-24	11	-2
应付账款	5	4	37	5	<b>现金净增加额</b>	<b>-168</b>	<b>-40</b>	<b>-58</b>	<b>190</b>
其他	72	26	219	50					
<b>非流动负债</b>	<b>88</b>	<b>59</b>	<b>68</b>	<b>72</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	88	59	68	72	营业收入	33%	35%	139%	18%
<b>负债合计</b>	<b>164</b>	<b>89</b>	<b>325</b>	<b>127</b>	营业利润	36%	38%	114%	31%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	45%	31%	111%	30%
归属母公司股东权益	1124	1295	1655	2125	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>1289</b>	<b>1383</b>	<b>1980</b>	<b>2251</b>	毛利率	85%	86%	76%	79%
					净利率	43%	42%	37%	41%
					ROE	12%	14%	24%	25%
					ROIC	10%	12%	20%	21%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	13%	6%	16%	6%
					净负债比率	0%	0%	0%	0%
					流动比率	8.7	24.5	4.4	25.2
					速动比率	8.4	23.5	3.9	22.9
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.25	0.30	0.58	0.54
					应收账款周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
					应付账款周转率	8.8	13.8	11.2	11.3
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.29	0.38	0.81	1.06
					每股经营现金	0.34	0.16	0.42	0.62
					每股净资产	2.53	2.91	3.72	4.77
					<b>估值比率</b>				
					P/E	96	74	35	26
					P/B	6.6	10.7	8.4	6.6
					EV/EBITDA	47	56	29	22

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

## 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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>