买 入 维持 | 翰宇药业（300199） | 2015 年 01 月 20 日

爱啡肽及爱啡肽注射液获批-丰富公司核心产品梯队

2015 年 01 月 19 日收盘价：29.60 元

6 个月目标价：36 元

医药行业分析师：郑琴
SAC 执业证书编号：S0850513080005
邮箱：zq6670@htsec.com
电话：021-23219808

医药行业首席分析师：周锐
SAC 执业证书编号：S0850513110003
邮箱：zr9459@htsec.com
电话：0755-82780398

医药行业核心分析师：余文心
SAC 执业证书编号：S0850513110005
邮箱：ywx9461@htsec.com
电话：0755-82780398

事件：公司公告收到国家食品药品监督管理总局下发的新药证书及药品注册批件。公司申报的依替巴肽及依替巴肽注射液（曾用名：爱啡肽及爱啡肽注射液）符合药品注册的有关要求，批准注册，发给药品批准文号，同时发给新药证书。

点评：

丰富公司产品种类，优化了公司产品结构。依替巴肽，适应症为抗凝血（抗血小板聚集），用于急性冠状动脉综合征患者，包括接受药物治疗的患者和进行经皮冠状动脉介入术（PCI）的患者。依替巴肽是 2011 年美国心脏学院基金会(ACCF)、美国心脏协会(AHA)、(美国)心血管造影和介入学会 (SCAI)经皮冠脉介入(PCI)治疗指南推荐用药，属于第三代抗血小板药物，冠心病抗血小板治疗的一线药物。公司现有的多肽药物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及注射用特利加压素，公司爱啡肽及爱啡肽注射液获批，丰富了公司核心产品梯队。公司在研的重磅多肽新品，除爱啡肽注射液外，还包括新药卡贝缩宫素、醋酸阿托西班注射液、注射用西曲瑞克等品种，也在进行生产批件的申请。

未来爱啡肽走学术营销路线，定位高端。Schering-plough 于 1998 年 7 月以商品名 Itrifiban 在美国首次上市，在美国的销售额早就超过 3 亿美金，是个大品种。 江苏豪森药业 2012 年 10 月取得该药品的国内首仿，江苏豪生规格是 10ml:20mg，市场销售规模尚小。公司的爱啡肽注射液规格是 5ML/10MG，一般 15-20 支左右一个疗程。预计 15000 元一个疗程。上市后将走学术营销路线，大致预计产品的毛利率将在 50%-60%之间。上市后有望赶上今明两年各省份的招标工作，结合公司在多肽领域的医院优势，爱啡肽的市场规模可能会达到十亿元。

我们重申公司推荐逻辑：**内生增长上，其中注射用特利加压素是增长最快的品种，去氨加压素新进基药目录，有望放量；原料药出口值得期待；外延上，通过不断并购以及自身研发丰富产品线。我们看好公司未来发展。**

盈利预测与估值。考虑到成纪 2015 年开始并表以及股本摊薄， 2015 年-2017 年 EPS 为 0.80 元、1.04 元、1.36 元，以 2015 年 1 月 19 日收盘价 29.60 元测算，对应 2015 年 PE 为 37 倍。结合公司新产品获批预期和外延并购空间，给予合并报表后 2015 年动态 45 倍 PE。目标价 36 元，给予“买入”评级。

主要不确定因素。并购进程、药品降价的风险、技术开发的风险。

表 1 翰宇药业利润表预测（万元）

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	30140	38588	49355	64647
营业成本	4621	5888	6253	7353
营业利润	14248	17913	23287	30533
营业费用	5951	7525	9624	12606
管理费用	5719	7718	10118	13576
利润总额	14786	18466	23466	30474
EBIT	13730	17290	22936	30402
折旧摊销	1315	3502	3774	4052
EBITDA	15046	20793	26710	34454
投资收益	0	0	0	0
营业外收支净额	564	600	450	450
所得税	1793	2216	2816	3657
少数股东损益	0	0	0	0
净利润	12993	16250	20650	26817
每股收益（元）	0.32	0.41	0.52	0.67
考虑成纪并表以及股本摊薄后 EPS（元）			0.80	1.04

资料来源：2013 年报、 2014 年业绩快报，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

医药行业：郑琴、江琦、周锐

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：片仔癀、同仁堂、通策医疗、莱美药业、利德曼、科华生物、华兰生物等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。