

公司研究 / 中报点评

2015 年 08 月 13 日

医药生物 / 化学制药 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 25.23
合理价格区间(元): 30-35

姚艺 执业证书编号: S0570513070008
研究员 0755-82125057
yaoyi@htsc.com

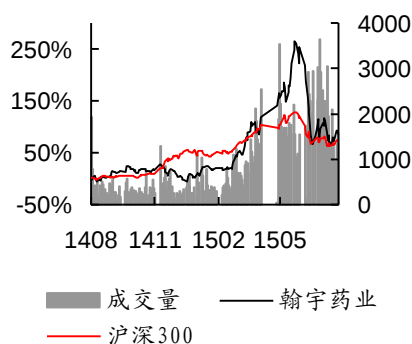
杨烨辉 执业证书编号: S0570514060002
研究员 0755-23952805
yangyehui@htsc.com

肖汉山 0755-83201063
联系人 xiaohanshan@htsc.com

相关研究

- 1《翰宇药业(300199):牵手腾讯 慢性病管理专家转型关键一步》2015.06
- 2《翰宇药业(300199):投资百生康 慢性病管理专家转型更进一步》2015.06
- 3《翰宇药业(300199):三年定增 助公司转型慢性病管理专家》2015.05

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	890.02
流通 A 股(百万)	404.19
52 周内股价区间(元)	22.56-57.87
总市值(百万)	22,455.11
总资产(百万)	3051.00
每股净资产(元)	2.71

资料来源: 公司公告

主业高增长 慢性病管理专家现雏形

翰宇药业(300199)

投资要点:

事件: 公司 2015 年 8 月 12 日晚发布 2015 年半年报: 公司上半年实现收入 2.65 亿, 同比 68.64%, 实现归属股东净利润 0.90 亿, 同比 81.74%, 除了有并表因素, 海外市场业务持续爆发也是主要原因。同时公司已逐步搭建了糖尿病患者自主慢病管理的闭环(普迪手环—腾讯、血糖高管 APP—自足给药系统), 公司互联网+慢病管理平台战略已现雏形, 坚定公司“买入”评级。

海外业务加招标推动公司主业继续保持 30%左右增速: 公司海外业务, 特别是客户肽今年上半年延续了去年的爆发性增长, 全年收入预计将过亿, 未来 2-3 年还将保持 50% 以上增长。与此同时, 2015-2017 年新一轮标期, 我们预计去氨加压素、爱啡肽及即将获批的卡贝等产品基数尚小, 将在本轮招标环节放量增长, 共同推动公司 2015-2017 年主业净利保持 30%左右增速快速增长。

拥抱互联网, 搭建慢性病健康管理平台: 公司以糖尿病等慢性病为切入口, 目前正在积极拥抱互联网(代理无创动态血糖监测手环), 逐步绑定终端患者(慢性病均需要长期用药, 患者就是长期盈利源), 打造慢性病健康管理平台(以糖尿病为例, 患者通过无创动态血糖监测手环动态监测管理血糖情况, 通过远程问诊(使用百胜康的血糖高管 APP) 获取用药指南, 进行慢病管理, 进而通过注射笔(收购成纪布局) 实现自主给药, 最后拉动公司相关药品(与注射笔绑定) 的销售)。与腾讯的合作也将极大丰富公司糖尿病慢病健康管理平台可提供的服务内容, 是构建并完善公司互联网+慢病管理平台的核心步骤之一, 也标志着公司从单纯的制药企业, 逐步向慢性病健康管理专家转型, 打开公司未来成长空间, 2-3 年市值看 500 亿。

大股东定增及员工激励 彰显信心: 公司 5 月公告拟向大股东及“以核心管理团队为主的第二期员工持股计划”(认购 6 亿)、国药、中国民生、创新投及上海智越募集 19 亿资金, 继续夯实并提速互联网+慢性病管理平台的战略布局和资源卡位, 彰显了大股东及核心高管对公司未来发展前景充满信心(定增价 23.32, 参与了 32%)。而且此次股市非理性大跌, 截止 7 月底证金公司共持有 3.36% 股份, 凸显投资价值。

盈利预测: 我们维持公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.46、0.57 和 0.74 (考虑并购成纪, 原主业分别为 0.29、0.37 和 0.47), 维持公司“买入”评级。

风险提示: 招标进度低于预期, 慢性病健康管理平台搭建低于预期。

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	419	564	719	903
+/-%	39.2%	34.6%	27.4%	25.6%
净利润(百万)	172	228	295	376
+/-%	32.0%	33.1%	29.1%	27.5%
EPS	0.22	0.29	0.37	0.47
PE	114.68	54.85	44.26	34.09

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	991	1654	1527	2145
现金	700	1225	988	1473
应收账款	186	259	326	411
其他应收账款	3	4	5	6
预付账款	2	17	16	22
存货	49	85	108	131
其他流动资产	51	63	83	102
非流动资产	707	714	744	767
长期投资	0	0	0	0
固定投资	350	446	498	526
无形资产	12	11	11	10
其他非流动资产	345	257	236	231
资产总计	1697	2368	2271	2912
流动负债	118	627	252	575
短期借款	0	500	100	400
应付账款	4	9	10	13
其他流动负债	114	118	141	162
非流动负债	283	256	275	272
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	283	256	275	272
负债合计	401	883	527	846
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	800	800	800
资本公积	417	17	17	17
留存公积	481	667	927	1249
归属母公司股	1296	1485	1744	2066
负债和股东权益	1697	2368	2271	2912

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	153	136	273	315
净利润	172	228	295	376
折旧摊销	34	36	46	52
财务费用	1	6	11	14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-65	-142	-101	-128
其他经营现金	12	7	23	1
投资活动现金	-85	-62	-64	-62
资本支出	85	60	60	60
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	0	-2	-4	-2
筹资活动现金	184	451	-446	232
短期借款	0	500	-400	300
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	400	0	0
资本公积增加	0	-400	0	0
其他筹资现金	184	-49	-46	-68
现金净增加额	252	525	-237	485

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	419	564	719	903
营业成本	72	130	164	198
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	74	68	86	108
管理费用	82	102	127	159
财务费用	1	6	11	14
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	183	250	321	411
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	1	3	2	3
利润总额	186	252	323	413
所得税	15	23	29	37
净利润	172	228	295	376
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	172	228	295	376
EBITDA	218	292	377	477
EPS	0.43	0.29	0.37	0.47

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	39.2%	34.6%	27.4%	25.6%
营业利润	28.9%	36.3%	28.5%	27.9%
归属母公司净利	32.0%	33.1%	29.1%	27.5%
获利能力				
毛利率(%)	82.8%	76.9%	77.2%	78.0%
净利率(%)	40.9%	40.5%	41.0%	41.6%
ROE(%)	13.2%	15.4%	16.9%	18.2%
ROIC(%)	18.9%	21.6%	25.2%	28.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	23.6%	37.3%	23.2%	29.1%
净负债比率(%)	0.00%	56.62%	18.98%	47.28%
流动比率	8.39	2.64	6.07	3.73
速动比率	7.97	2.50	5.64	3.51
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.28	0.31	0.35
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	16.91	20.48	16.91	17.01
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.21	0.29	0.37	0.47
每股经营现金流	0.19	0.17	0.34	0.39
每股净资产(最新)	1.62	1.86	2.18	2.58
估值比率				
PE	117.65	88.37	68.47	53.71
PB	15.57	13.60	11.57	9.77
EV EBITDA	100	75	58	46

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn