

丁桂儿脐贴和消肿止痛贴带动业绩大幅增长

2014年08月19日

强烈推荐/维持

亚宝药业

财报点评

——亚宝药业（600351）财报点评

姓名	分析师 宋凯	执业证书编号: S1489512040001
	Email: songkai@dxzq.net.cn Tel: 010-66554087	
姓名	联系人 张文录	
	Email: zhang-wl@dxzq.net.cn Tel: 010-66554022	

事件:

2014H1, 公司实现营业收入 9.66 亿元 (+14.41%), 归母净利润 0.93 亿元 (+46.42%), 扣非后净利润 0.91 亿元 (+82.39%), EPS 0.13 元, 符合我们的预期。其中工业实现营业收入 8.24 亿元 (+27.41%), 毛利率为 60.67% (+4.49%), 主要原因是由于丁桂儿脐贴和消肿止痛贴等高毛利品种大幅增长带动工业毛利水平整体大幅提升。其中以丁桂儿和消肿止痛贴为主的软膏剂实现营收 3.40 亿元 (+60.66%), 以红花注射液和硫辛酸注射液为主的注射剂营收 1.21 亿元 (+22.60%), 以硝苯地平缓释片、珍菊降压片和曲克芦丁片为主的片剂营收 2.59 亿元 (+6.28%)。

公司分季度财务指标

指标	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
营业收入 (百万元)	284.7	354.53	451.96	392.04	341.49	439.39	546.98
增长率 (%)	-8.21%	-59.17%	58.49%	14.57%	19.94%	23.94%	21.02%
毛利率 (%)	50.69%	54.13%	44.80%	44.69%	53.56%	40.66%	53.72%
期间费用率 (%)	46.78%	45.05%	34.89%	37.97%	47.02%	38.50%	41.98%
营业利润率 (%)	3.11%	7.90%	8.31%	5.54%	7.68%	1.17%	10.11%
净利润 (百万元)	9.66	51.90	30.80	30.24	41.41	10.81	44.28
增长率 (%)	-76.49%	-57.83%	41.15%	14.19%	328.60%	-79.18%	43.77%
每股盈利 (季度, 元)	0.01	0.08	0.05	0.05	0.06	0.02	0.07
资产负债率 (%)	45.72%	43.99%	44.21%	41.85%	43.61%	47.03%	46.24%
净资产收益率 (%)	0.62%	3.21%	1.87%	1.84%	2.45%	0.64%	2.54%
总资产收益率 (%)	0.34%	1.80%	1.04%	1.07%	1.38%	0.34%	1.37%

观点:

- 1、理顺体制, 公司决策、管理与经营效率将大幅提升。**2013年2月份董事长任武贤MBO后, 持有控股股东山西亚宝投资的股权比例由25%上升到55%, 成为绝对控股股东。今年五月公司换届选举, 任武贤董事长出任总经理, 全面掌舵企业发展方向盘, 决策、管理与经营效率明显提升。
- 2、打造丁桂®中国儿科用药第一品牌形象。**公司将儿科丁桂®品牌的推广作为公司发展的重中之重, 丁

桂儿脐贴已经解决了产能瓶颈，目前产能有1亿贴手动生产线，新增2条1亿贴德国进口自动化生产线。按照我们0-5岁9000万计算，共有1.8亿人次发病，假设有50%的转化率，每次3天6贴，仅腹泻市场理论空间5.4亿贴，对应市场容量约25亿元。我们估算2013年公司销售约1.1亿贴左右，含税销售5.15亿元，所以还有4倍的增长空间。

3、公司非常重视投资和研发。投资和研发是公司未来重要看点。投资上，年初参股专业从事言语听觉康复医学的泰亿格电子未来较有看点；研发上，2013年医药信息工业中心研发20强中排名15，2014年排名11，其中盐酸美金刚片、鼻咽癌疫苗、归元片和与礼来合作开发的治疗糖尿病新药葡萄糖激酶激动剂LY2608204等是未来重要看点。

结论：

2012年10月份大股东山西亚宝投资进行了非公开发行，发行股份5904.8万股，其中大股东认购4204.8万股，认购价格为6.11元，持股比例由16.89%提高到21.52%，有全体参与增发的股东锁定期3年。

我们看好新一届领导班子的战斗力，看好丁桂儿脐贴和消肿止痛贴等产品未来的发展空间，看好公司在投资和研发上的实力，维持2014-2015年盈利预测EPS分别为0.26元、0.38元，对应PE分别为36X、25倍，维持公司“强力推荐”的投资评级。3-6个月目标价12元。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1191	1320	1584	1978	2405	营业收入	1267	1625	1960	2515	3068
货币资金	511	578	784	1006	1227	营业成本	617	886	958	1209	1473
应收账款	106	182	269	344	420	营业税金及附加	12	13	12	15	18
其他应收款	34	57	69	88	108	营业费用	282	339	451	578	706
预付款项	34	57	67	79	94	管理费用	211	252	255	327	399
存货	289	266	158	199	242	财务费用	47	46	53	55	60
其他流动资产	19	20	20	20	20	资产减值损失	5.27	7.33	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	1694	1882	1877	1828	1779	公允价值变动收益	-0.01	-0.35	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	19	19	60	60	60	投资净收益	0.06	8.06	0.00	0.00	0.00
固定资产	1000.21	1513.80	1540.75	1576.48	1541.95	营业利润	91	91	227	325	407
无形资产	207	146	131	117	102	营业外收入	40.71	48.81	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	9	0	0	0	营业外支出	2.83	9.30	50.00	50.00	50.00
资产总计	2884	3202	3461	3806	4184	利润总额	129	130	217	315	397
流动负债合计	1064	1266	1417	1564	1717	所得税	19	17	34	49	61
短期借款	790	840	1051	1100	1135	净利润	110	113	183	266	337
应付账款	99	180	158	199	242	少数股东损益	-2	-5	0	0	0
预收款项	16	33	72	123	184	归属母公司净利润	112	118	183	266	337
一年内到期的非流动负债	25	80	0	0	0	EBITDA	167	176	327	429	517
非流动负债合计	205	240	221	221	221	BPS (元)	0.17	0.17	0.26	0.38	0.49
长期借款	93	133	133	133	133	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	1269	1506	1638	1785	1938	成长能力					
少数股东权益	16	13	13	13	13	营业收入增长	-23.83%	28.29%	20.65%	28.28%	22.00%
实收资本(或股本)	692	692	692	692	692	营业利润增长	-60.22%	-0.55%	150.15%	43.47%	25.28%
资本公积	402	402	402	402	402	归属母公司净利润增长	54.57%	45.82%	54.57%	45.82%	26.38%
未分配利润	415	484	594	754	956	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1600	1683	1811	1998	2234	毛利率(%)	51.26%	45.50%	51.11%	51.92%	52.00%
负债和所有者权益	2884	3202	3462	3806	4184	净利率(%)	8.67%	6.97%	9.32%	10.59%	10.97%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.89%	3.69%	5.28%	7.00%	8.05%
单位: 百万元						ROE(%)	7.02%	7.02%	10.09%	13.33%	15.07%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
经营活动现金流	-97	57	215	219	307	资产负债率(%)	44%	47%	47%	47%	^
净利润	110	113	183	266	337	流动比率	1.12	1.04	1.12	1.26	1.40
折旧摊销	28.52	39.65	49.11	49.11	49.11	速动比率	0.85	0.83	1.01	1.14	1.26
财务费用	47	46	53	55	60	营运能力					
应收账款减少	0	0	-86	-76	-76	总资产周转率	0.49	0.53	0.59	0.69	0.77
预收账款增加	0	0	39	50	61	应收账款周转率	12	11	9	8	8
投资活动现金流	-76	-56	-65	25	-5	应付账款周转率	12.32	11.64	11.62	14.12	13.92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	-41	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.17	0.26	0.38	0.49
投资收益	0	8	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.43	0.10	0.22	0.30	0.33
筹资活动现金流	473	66	5	-38	-75	每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.43	2.62	2.89	3.23
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	55.35	55.35	35.64	24.44	19.34
普通股增加	59	0	0	0	0	P/B	4.07	3.87	3.59	3.26	2.92
资本公积增加	288	0	0	0	0	EV/EBITDA	41.39	39.69	21.13	15.70	12.69
现金净增加额	300	67	155	206	227						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：宋凯

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究五年，医药生物行业资深研究员。

联系人简介

联系人：张文录

吉林大学生物科学与金融学双学士，军事医学科学院与吉林大学药物化学硕士，医药行业从业经验七年，具有医药行业研发、销售与股票股权市场投资经历，2013 年加盟东兴证券，任医药生物行业高级研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。