

证券研究报告—动态报告

医药保健

制药与生物

亚宝药业 (600351)

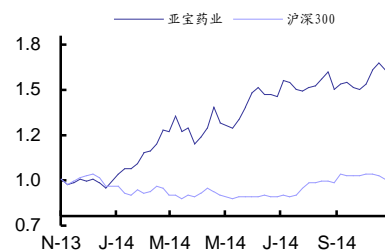
推荐

2014 年三季报点评

(维持评级)

2014 年 10 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	692/633
总市值/流通 (百万元)	7,245/6,627
上证综指/深圳成指	2,373/8,091
12 个月最高/最低元)	11.08/5.73

相关研究报告:

- 《亚宝药业-600351-2014 年半年报点评: 业绩略超预期, 后续更值得期待》——2014-08-20
- 《亚宝药业-600351-2013 年报及 2014 年一季报点评: 拐点确立、研发或有亮点》——2014-04-28
- 《亚宝药业-600351-经营改善、拐点向上》——2014-02-24
- 《亚宝药业: 09 年有望持续较快增长》——2009-02-23
- 《亚宝药业调研简报》——2009-02-23

证券分析师: 林小伟

电话: 0755-22940022  
E-MAIL: linxw@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514070002

证券分析师: 张其立

电话: 0755-82139908  
E-MAIL: zhangqil@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514070004

证券分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396  
E-MAIL: hepg@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120026

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 期待外延

● 1-9 月扣非净利增 94.6%, EPS0.20 元, 符合预期

2014 年 1-9 月公司实现主营收入 14.1 亿元 (+19.2%), 归母净利润 1.4 亿元 (+32.0%), 扣非净利润 1.4 亿元 (+94.6%), EPS0.20 元, 符合预期。经营性净现金流 1.7 亿元, 高于净利润, 同比大幅增长 191.0%, 经营质量优异。其中母公司 (占医药工业大部分) 收入增长 36.5%, 相比于中报增速 33.4% 继续加快, 是公司收入和利润的最主要来源。公司主业净利润增速远高于收入增速主要是 13 年同期有子公司土地转让收益 (13 年 1-9 月非经常性损益 3500 万元, 而今年只有 120 万元) 以及医药工业 (以母公司为主) 收入较快增长、高毛利率品种收入占比提升及规模效应致综合毛利率大幅提升 6.39pp 至 53.68%, 净利率提升 0.93pp 至 9.57%, 期间费用率基本稳定。

分季度看, Q3 单季度收入 4.5 亿元 (+31.1%), 归母净利润 4617.1 万元 (+10.0%), 其中母公司收入 2.8 亿元 (+43.2%), 净利润 5077.2 万元 (+55.6%), Q3 子公司合并有小部分亏损。

● 预计丁桂儿增速超 40%, 红花高增长, 消肿翻倍增长

分产品看, 预计软膏剂 (丁桂儿和消肿止疼贴) 增长接近 60%, 其中主导产品丁桂儿增速超 40%, 潜力品种消肿止疼膏翻倍增长, 目前供应仍紧张, 预计全年收入有望接近 1 亿元; 注射剂整体恢复增长超 20%, 其中红花预计增长超 50%, 硫辛酸生产线受搬迁影响增长受影响, 其他品种平稳增长; 片剂保持平稳增长中, 随着低价药政策持续推行未来有望受益。其他剂型产品均保持不同程度增长, 公司整体经营积极向上。

● 研发和外延将持续提供新看点, 储备长远

公司已储备较多潜力在研项目, 如美金刚片 (报生产)、归元片 (申报 III 期)、重组鼻咽癌疫苗 (申报 II 期) 等, 此外苏州创新药研发公司将持续引进国外非常有潜力的创新药项目, 值得期待。同时公司也在加快外延步伐, 希望借助兼并收购整合优质医药资产丰富公司产品组合, 为长远发展做准备。

● 风险提示。主要品种增速低于预期; 研发不确定性。

● 业绩拐点明确, 研发和外延提供新看点, 维持“推荐”

经过前几年的经营调整, 公司主业改善明显, 丁桂儿迎来二次腾飞, 红花加速增长, 潜力品种消肿止疼贴和硫辛酸注射液高增长, 业绩向上拐点明确, 研发和外延持续提供新看点, 值得期待。维持预测 14-16 年 EPS 为 0.26/0.42/0.59 元, 鉴于公司较强的业绩改善弹性预期, 给予 1 年期合理估值 12.6-13.4 元 (15 年 PE 30-32X)。维持“推荐”评级

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,267	1,625	1,958	2,347	2,779
(+/-%)	-23.8%	28.3%	20.5%	19.9%	18.4%
净利润(百万元)	112	118	183	291	408
(+/-%)	-39.8%	5.3%	54.9%	59.0%	40.3%
摊薄每股收益 (元)	0.16	0.17	0.26	0.42	0.59
EBIT Margin	13.9%	10.8%	12.7%	15.5%	17.6%
净资产收益率 (ROE)	7.0%	7.0%	10.3%	15.2%	19.2%
市盈率 (PE)	64.5	61.3	39.6	24.9	17.7
EV/EBITDA	31.9	32.5	21.2	16.2	13.0
市净率 (PB)	4.5	4.3	4.1	3.8	3.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	578	635	699	819
应收款项	386	466	558	661
存货净额	266	284	334	390
其他流动资产	78	94	112	133
<b>流动资产合计</b>	<b>1320</b>	<b>1491</b>	<b>1716</b>	<b>2016</b>
固定资产	1644	1575	1447	1315
无形资产及其他	146	140	134	128
投资性房地产	73	73	73	73
长期股权投资	19	19	19	19
<b>资产总计</b>	<b>3202</b>	<b>3298</b>	<b>3389</b>	<b>3551</b>
短期借款及交易性金融负债	920	1132	1023	920
应付款项	180	192	226	264
其他流动负债	166	186	217	254
<b>流动负债合计</b>	<b>1266</b>	<b>1510</b>	<b>1466</b>	<b>1438</b>
长期借款及应付债券	133	(97)	(97)	(97)
其他长期负债	106	101	96	91
<b>长期负债合计</b>	<b>240</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>(5)</b>
<b>负债合计</b>	<b>1506</b>	<b>1515</b>	<b>1466</b>	<b>1433</b>
少数股东权益	13	9	3	(6)
股东权益	1683	1775	1921	2125
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3202</b>	<b>3298</b>	<b>3389</b>	<b>3551</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.17	0.26	0.42	0.59
每股红利	0.12	0.13	0.21	0.29
每股净资产	2.43	2.57	2.78	3.07
ROIC	5%	8%	11%	15%
ROE	7%	10%	15%	19%
毛利率	45%	48%	50%	52%
EBIT Margin	8%	13%	16%	18%
EBITDA Margin	14%	21%	23%	24%
收入增长	28%	20%	20%	18%
净利润增长率	5%	55%	59%	40%
资产负债率	47%	46%	43%	40%
息率	1%	1%	2%	3%
P/E	61.3	39.6	24.9	17.7
P/B	4.3	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	38.2	21.2	16.2	13.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1625</b>	<b>1958</b>	<b>2347</b>	<b>2779</b>
营业成本	886	1013	1171	1345
营业税金及附加	13	16	19	22
销售费用	339	392	469	556
管理费用	252	290	323	367
财务费用	46	32	27	20
投资收益	8	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(8)	(10)	(10)	(10)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	91	206	328	460
营业外净收支	40	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>130</b>	<b>206</b>	<b>328</b>	<b>460</b>
所得税费用	17	31	49	69
少数股东损益	(5)	(8)	(12)	(17)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>183</b>	<b>291</b>	<b>408</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>118</b>	<b>183</b>	<b>291</b>	<b>408</b>
资产减值准备	2	0	(1)	(1)
折旧摊销	93	165	174	179
公允价值变动损失	8	10	10	10
财务费用	46	32	27	20
营运资本变动	43	(86)	(101)	(111)
其它	(3)	(4)	(6)	(8)
<b>经营活动现金流</b>	<b>260</b>	<b>268</b>	<b>368</b>	<b>477</b>
资本开支	(329)	(100)	(50)	(50)
其它投资现金流	(11)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(340)</b>	<b>(100)</b>	<b>(50)</b>	<b>(50)</b>
权益性融资	4	0	0	0
负债净变化	41	(230)	0	0
支付股利、利息	(84)	(92)	(146)	(204)
其它融资现金流	230	211	(109)	(103)
<b>融资活动现金流</b>	<b>147</b>	<b>(110)</b>	<b>(255)</b>	<b>(307)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>67</b>	<b>58</b>	<b>64</b>	<b>120</b>
货币资金的期初余额	511	578	635	699
货币资金的期末余额	578	635	699	819
企业自由现金流	(75)	190	333	434
权益自由现金流	196	144	201	314

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机

构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>大宗商品研究</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 <b>09587</b>	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
<b>军工</b>		<b>机械</b>		<b>非金属及建材</b>	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>		<b>汽车及零配件</b>	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 <b>09660</b>	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
<b>电力设备</b>				<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
<b>农林牧渔</b>		<b>轻工造纸</b>			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
<b>银行</b>		<b>金融工程</b>			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫微	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226