

2014年10月30日

闫永正  
C0063@e-capital.com.tw  
目标价(元)

12.3

## 亚宝药业(600351.SH)

buy 买入

### 业绩快速增长, 符合预期

#### 1-3Q 业绩点评:

公司发布公告, 2014年1-3Q实现净利润1.39亿元, YOY+31.97%, 折合ESP为0.2元, 符合预期。公司扣非后净利润为1.38亿元, YOY+94.57%, 主要是由于2013年Q2太原子公司出售土地获得一次性土地出让款及2013年Q3出售四川孙公司获得一次性收益所致。单季度来看, 公司Q3实现净利润0.46亿元, YOY+10.04%, 公司Q3扣非后净利润为0.47亿元, YOY同比+124%, 主要原因为报告期公司主营业务快速增长及2013年Q3出售四川孙公司获得一次性收益所致。

2014年公司1-3Q主营业务收入为14.13亿元, YOY+19.22%, 营收增速有所加快。我们预计: 公司核心产品丁桂儿增速+50%, 二线产品消肿止痛贴由于基数较低所以增速+200%, 全年销售收入有望突破1亿元。1-3Q公司毛利率为53.64%, 同比大幅提升6个pp。主要为报告期毛利率较高的医药工业收入增速快于医药商业, 导致业务收入占比结构改善所致。报告期公司费用控制能力表现出色, 在医药工业业务营收占比提升的同时, 综合费用率仍然小幅下降至41.12%, 同比下降0.5个pp。

#### 公司基本资讯

产业别	医药生物		
A股价(2014/10/29)	10.47		
上证综指(2014/10/29)	2373.03		
股价12个月高/低	10.81/5.88		
总发行股数(百万)	692.00		
A股数(百万)	632.95		
A市值(亿元)	72.45		
主要股东	山西亚宝投资有限公司 (21.52%)		
每股净值(元)	2.57		
股价/账面净值	4.07		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.8	12.1	69.7

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-11-16	9.43	买入
2013-1-24	10.77	买入

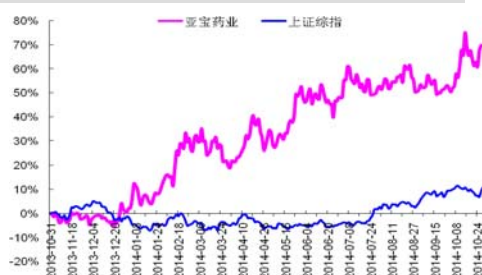
#### 产品组合

医药生产-软膏剂	39.6%
医药生产-片剂	30.2%
医药生产-注射剂	14.1%

#### 机构投资者占流通A股比例

基金	16.3%
一般法人	26.0%

#### 股价相对大盘走势



- **核心品种丁桂儿脐贴梅开二度:** 通过提价和新增产能等措施丁桂儿脐贴营收将二度提速, 预计14年收入将突破5亿元, 未来3-5年丁桂儿有望成为10亿元的大品种, 市场空间广阔。
- **二线产品发力:** 公司潜力品种消肿止痛膏14年呈爆发式增长, 经技术改造产能瓶颈已经得到了彻底解决, 全年销售有望超过1亿元。
- **加码研发, 在研产品线值得期待:** 公司在研发方面投入力度大幅提升, 2014年公司与王鹏一起成立苏州亚宝创新药研发公司, 目前公司储备了盐酸美金刚片、归元片、重组鼻咽癌疫苗等特色项目、此外还与礼来合作开发糖尿病药物, 未来或有亮点。
- **盈利预计:** 预计2014年/2015年公司分别实现净利润1.77亿元(YOY+49.35%)/2.42亿元(YOY+37.23%), EPS分别为0.26元/0.35元, 对应2014年/2015年PE分别为41倍/30倍。我们预计未来1-2年公司业绩将会步入高速增长期, 维持“买入”的投资建议, 目标价12.3元(2015 PE 35X)。

..... 接续下页 .....

年度截止12月31日		2011	2012	2013	2014 F	2015 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	186	112	118	177	242
同比增减	%	29.20%	-39.77%	5.29%	49.35%	37.23%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.17	0.17	0.26	0.35
同比增减	%	26.09%	-41.38%	0.00%	50.09%	37.23%
市盈率(P/E)	X	33	56	56	41	30
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.05	0.06	0.08	0.11
GON股息率 (Yield)	%	0.52%	0.52%	0.63%	0.80%	1.10%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)  
中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≦ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	1,663	1,267	1,625	1,860	2,127
经营成本	910	617	886	861	974
主营业务利润	694	637	727	986	1,139
销售费用	215	282	339	435	493
管理费用	188	211	252	288	336
财务费用	45	47	46	56	64
营业利润	229	91	91	201	238
补贴收入	28	41	49	12	50
税前利润	241	129	130	203	279
所得税	44	19	17	26	36
少数股东损益	11	-2	-5	0	0
归属于母公司所有者的净利润	186	112	118	177	242

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	219	511	578	708	983
存货	222	289	266	304	348
应收账款	351	304	329	372	425
流动资产合计	838	1,191	1,320	1,507	1,891
长期股权投资	14	19	19	20	20
固定资产	1,038	1,000	1,514	1,350	1,170
无形资产及其他资产合计	220	207	146	150	150
资产总计	2,270	2,884	3,202	3,232	3,436
流动负债合计	937	1,064	1,266	1,263	1,291
长期负债合计	174	205	240	114	48
负债合计	1,112	1,269	1,506	1,377	1,339
少数股东权益	18	16	13	0	0
股东权益合计	1,159	1,615	1,696	1,855	2,097
负债及股东权益合计	2,270	2,884	3,202	3,232	3,436

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	41	-97	57	159	223
投资活动产生的现金流量净额	-133	-76	-56	-66	-86
筹资活动产生的现金流量净额	-38	473	66	38	137
现金及现金等价物净增加额	-131	300	67	131	274

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。