

推荐 (维持)

业绩符合预期，高增长持续

风险评级：一般风险

亚宝药业（600351）2014年三季度报简评

2014年10月30日

投资要点:

黄黎明

SAC 执业证书编号:

S0340208070036

电话: 0755-23616029

邮箱: hlm@dgzq.com.cn

事件: 亚宝药业（600351）公布的14年报三季度报，前三季实现营业收入14.13亿元，同比增长19.22%，实现归母公司股东的净利润1.39亿元人民币，同比增长31.97%，实现EPS为0.2元；扣非经常性损益后母公司净利润为1.38亿元，同比增长94.57%，基本符合预期；经营性现金流1.675亿元，同比增长191%。

点评:

■ **第三季度收入和利润继续保持快速增长。**第三季度营业收入14.92亿元，同比增长39.27%，归属母公司净利润1.32亿元，同比增长10.84%，扣非后归属母公司净利润为4707万元，同比增长223.5%。

第三季度毛利率53.81%，环比和同比继续提升，三项期间费用率38.43%，同比下降8.59个百分点，继续优化。盈利能力同比大幅增强使营业利润同比增147.43%。归属母公司净利润的仅增10.84%，主要是去年同期太原制药公司出售土地使营业外收入多了1835万。

预计核心品种丁桂儿和潜力品种消肿止痛贴第三季度继续放量，全年分别可达5.7亿元（+45%）和8-9千万（+200%）。注射液（包括核心品种红花注射液和潜力品种硫酸性注射液）继续恢复性增长。配合产能的释放，公司加强营销渠道终端建设，今年以来，多个重点品种出现爆发性增长；同时，生产效率提升，盈利能力也不断增强。

■ **潜力品种储备丰富。**2010年成立北京亚宝研究院后，研发投入不断加大，在苏州设立国际化的创新药研发平台，成功与美国礼来合作开发新型糖尿病药物。目前储备了盐酸美金刚片、归元片、重组鼻咽癌疫苗等较多项目，未来借助公司灵活的机制和营销优势，有望逐步成为新的增长点。

■ **投资建议。**预计2014-2016年每股收益分别为0.27元、0.43元和0.6元，今年是恢复性高增长的初始年，未来三年复合增长率49%，尽管今年以来涨幅已较大，但中长期价值仍突出，维持“推荐”评级。

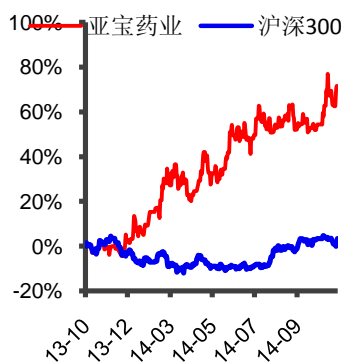
■ **风险提示:** 研发新品的不确定性，核心品种增长低于预期等。

主要数据

2014年10月29日

收盘价(元)	10.47
总市值(亿元)	72.45
总股本(亿股)	692.00
流通股本(亿股)	632.95
ROE(TTM)	8.53%
12月最高价(元)	10.81
12月最低价(元)	5.73

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

主要财务指标预测表

指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1,625	1,886	2,279	2,690
YOY (%)	28.29%	16.04%	20.88%	18.04%
归母公司净利润(百万)	118	188	296	417
YOY (%)	5.26%	58.72%	57.57%	40.94%
每股收益(元)	0.17	0.27	0.43	0.60
市盈率(倍)	61.30	38.62	24.51	17.39
市净率(倍)	4.30	4.02	3.61	3.15

资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 1：亚宝药业财务指标单季度分拆

单季度分拆	2013/06/30	2013/09/30	2013/12/31	2014/03/31	2014/06/30	2014/09/30
现金流量表单季度 (百万元)						
经营活动现金流量净额	20.71	16.11	-0.75	24.98	85.90	56.59
投资活动现金流量净额	15.79	18.70	-32.90	-70.98	-50.33	-64.75
筹资活动现金流量净额	-139.63	94.03	183.01	-171.31	-159.17	44.84
利润表单季度(百万元)						
营业总收入	392.04	341.49	439.39	546.98	418.61	447.80
营业收入	392.04	341.49	439.39	546.98	418.61	447.80
营业总成本	370.24	320.59	436.49	492.60	359.46	384.32
营业成本	216.83	158.60	260.75	253.12	194.66	206.84
营业税金及附加	3.03	2.92	2.44	5.74	3.53	4.24
销售费用	82.55	80.96	86.16	146.35	79.60	75.25
管理费用	56.81	67.11	74.06	66.60	72.17	87.61
财务费用	9.51	12.49	8.96	16.70	10.51	9.21
资产减值损失	1.51	-1.49	4.12	4.08	-1.02	1.17
其他经营收益						
公允价值变动净收益	-0.37	0.10	-0.11	-0.95	1.52	-0.21
投资净收益	0.30	5.23	2.34	1.85	-0.81	1.61
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.72	26.22	5.14	55.28	59.86	64.87
加：营业外收入	16.79	21.04	7.93	2.81	2.99	2.69
减：营业外支出	0.76	0.21	6.34	4.66	0.28	6.46
利润总额	37.75	47.05	6.72	53.43	62.57	61.11
减：所得税	7.51	5.63	-4.08	9.16	16.74	15.91
净利润	30.24	41.41	10.81	44.28	45.83	45.19
减：少数股东损益	-1.47	-0.54	-1.77	-2.07	-1.03	-0.98
归母公司所有者净利润	31.71	41.96	12.58	46.35	46.87	46.17
EPS (元)	0.046	0.061	0.018	0.067	0.068	0.067
盈利能力指标						
销售毛利率 (%)	44.69%	53.56%	40.66%	53.72%	53.50%	53.81%
期间费用率 (%)	37.97%	47.02%	38.50%	41.98%	38.77%	38.43%
其中 销售费用率 (%)	21.06%	23.71%	19.61%	26.76%	19.01%	16.80%
管理费用率 (%)	14.49%	19.65%	16.85%	12.18%	17.24%	19.56%
财务费用率 (%)	2.43%	3.66%	2.04%	3.05%	2.51%	2.06%
主营业务税金及附加率 (%)	0.77%	0.86%	0.56%	1.05%	0.84%	0.95%
实际所得税率 (%)	19.88%	11.98%	-60.70%	17.13%	26.75%	26.04%
成长能力指标						
收入同比增长率 (%)	14.57%	19.94%	23.94%	21.02%	6.78%	31.13%
营业利润同比增长率 (%)	-28.35%	196.54%	-81.64%	47.20%	175.57%	147.43%
归母公司净利润同比增长率 (%)	17.45%	312.18%	-76.09%	45.07%	47.79%	10.04%
经营现金流同比增长率 (%)	19.11%	-113.05%	-92.51%	20.51%	314.72%	251.27%

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn