

潜在儿童用药龙头企业

——亚宝药业（600351）重大事件点评

2015年03月22日

强烈推荐/维持

亚宝药业

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:

3月22日,公司发布定增预案,拟非公开发行A股股票的数量为不超过9,300万股,发行价格为8.38元/股,募集资金不超过77,934.00万元,扣除发行费用后主要用于:1、消肿止痛贴新增产能1亿帖/年(原产能4,000万贴/年)项目;2、丁桂儿脐贴新增产能1.5亿帖/年(原产能3亿贴/年)扩产项目;3、仓储物流中心建设项目;4、亚宝四川制药新增产能片剂0.8亿片、口服液1.2亿支,片剂生产线主要针对激素类片剂包括百喻片(氯喹那多/普罗雌烯阴道片)和左炔诺孕酮分散片(紧急避孕药独家剂型),口服液生产线主要针对气血康口服液、清开灵口服液、儿童清咽解热口服液。气血康口服液为亚宝药业四川制药有限公司计划重点发展的一个品种,用于气虚、血虚和气血俱虚、贫血、病后体虚、手术后、人流后、产后体弱及放化疗病人,并有提高机体免疫力的作用,尤其对升高白细胞和血色素有显著疗效。气血康口服液自上市以来,市场反应良好;(5)基层医院营销网络建设项目;(6)补充流动资金37,753万元。

定增项目认购中,大股东亚宝投资出资37,710万元,认购4,500万股;山西经建投出资4,190万元,认购500万股;华夏人寿出资8,380万元,认购1,000万股;李天虎出资8,380万元,认购1,000万股;合盛锦禾出资6,704万元,认购800万股;新晖投资出资4,190万元,认购500万股;天璇海容出资4,190万元,认购500万股;邹朝辉出资4,190万元,认购500万股。

观点:

大股东认购份额近半,彰显对公司未来发展的信心。此次大股东既12年10月份三年期增发之后的又一次三年期增发,增发后持股比例将由21.5%提升至24.7%。从中长期发展来看,我们认为有三点值得市场关注:

- 管理和营销改善,丁桂儿脐贴和消肿止痛贴等产品将持续爆发。**历史上公司营销能力偏弱,近两年通过改善管理和引进高端营销人才,公司丁桂儿脐贴等产品将再上一个台阶,同时消肿止痛贴聚焦基层医院的差异化营销,是公司利润可持续的另一大看点;
- 公司或将通过外延式并购等手段迅速丰富儿科用药产品线,打造丁桂®中国儿科用药第一品牌形象。**有别于市场的看法,我们认为公司有能力成为中国儿童用药的龙头企业,享受更高的估值溢价。儿科用药多以感冒、腹泻和消化不良用药为主,OTC渠道为主,对价格和医保与否则不敏感,品牌效应好的企业将获有更高的盈利能力。目前公司拥有丁桂儿、葡萄糖酸锌和葡萄糖酸钙等儿科产品,未来公司或将通过并购叠加儿科产品线,产生叠加效应,而2月底发布的《关于完善公立医院药品集中

采购工作的指导意见》指出，对于儿科非专利药品将直接挂网采购，不再招标，这将更有利于新品的销售放量。

3、公司非常重视投资和研发。，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；同时，公司首席科学家王鹏博士在去年成立的苏州亚宝研究院中拥有30%的股权，与公司的利益捆绑，公司的研发动力持续看好。

结论：

我们认为公司是潜在的儿科用药龙头企业，未来将享受更高的估值溢价。暂时不调整盈利预测，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。上调6个月目标价为16元（原目标价为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(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-97	57	215	219	307	偿债能力					
净利润	110	113	183	266	337	资产负债率(%)	44%	47%	47%	47%	47%
折旧摊销	28.52	39.65	49.11	49.11	49.11	流动比率	1.12	1.04	1.12	1.26	1.40
财务费用	47	46	53	55	60	速动比率	0.85	0.83	1.01	1.14	1.26
应收账款减少	0	0	-86	-76	-76	营运能力					
预收账款增加	0	0	39	50	61	总资产周转率	0.49	0.53	0.59	0.69	0.77
投资活动现金流	-76	-56	-65	25	-5	应收账款周转率	12	11	9	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.32	11.64	11.62	14.12	13.92
长期股权投资减少	0	0	-41	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	8	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.17	0.26	0.38	0.49
筹资活动现金流	473	66	5	-38	-75	每股净现金流(最新摊薄)	0.43	0.10	0.22	0.30	0.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.43	2.62	2.89	3.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	59	0	0	0	0	P/E	55.35	55.35	35.64	24.44	19.34
资本公积增加	288	0	0	0	0	P/B	4.07	3.87	3.59	3.26	2.92
现金净增加额	300	67	155	206	227	EV/EBITDA	41.39	39.69	21.13	15.70	12.69

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，医药行业从业经验八年，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，任医药生物行业资深研究员。

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。