

2015年4月22日

群益香港研究部
hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 16

亞寶藥業(600351.SH)

buy 買入

業績快速增長，符合預期

2014年業績點評：

公司發布公告，2014年實現淨利潤1.70億元，YOY+43.93%，折合ESP為0.25元，符合預期。公司扣非後淨利潤為1.61億元，YOY+98.10%，主要是由於2013年Q2太原子公司出售土地獲得一次性土地出讓款及2013年Q4出售四川孫公司獲得一次性收益所致。單季度來看，公司Q4實現淨利潤0.31億元，YOY+144.47%，主要由於上年同期基期較低所致。公司同時公告2015年1Q實現淨利潤0.69億元，YOY+47.82%，扣非後淨利潤為0.6億元，YOY+28.16%，符合預期。

2014年公司主營業務收入為18.90億元，YOY+16.29%，營收增速有所加快。其中：醫藥工業實現銷售收入16.11億元，YOY+27.93%，我們預計公司核心產品丁桂兒增速+50%，二線產品消腫止痛貼由於基數較低所以增速+200%，全年銷售收入突破1億元；醫藥商業增速較快，實現銷售收入2.37億元，YOY+37.13%。報告期公司毛利率為52.54%，同比大幅提升7個pp，主要為丁桂兒貼提價效應及毛利率較高的醫藥工業收入占比提升所致。報告期公司綜合費用率為42%，同比提升2.8個pp，主要為醫藥工業板塊推廣費用增加影響。

■ **加大研發投入，在研產品綫值得期待：**公司在研發方面投入力度大幅提升，2014年公司與王鵬一起成立蘇州亞寶創新藥研發公司，目前公司儲備了鹽酸美金剛片、歸元片、重組鼻咽癌疫苗等特色項目、此外還與禮來合作開發糖尿病藥物，未來或有亮點。

■ **2015年公司定增加碼主業，實際控制人力挺：**亞寶藥業3月21日公告，公司擬以8.38元/定增不超9300萬股，募資不超7.79億元用於消腫止痛貼擴產15026萬元、丁桂兒貼擴產7155萬元、倉儲物流中心建設3000萬元、片劑及口服液生產綫建設6000萬元、營銷網絡建設9000萬元，並補充流動資金37753萬元。公司的控股股東亞寶投資出資認購近半4,500萬股。發行完成後，亞寶投資占公司的股份將由21.52%進一步上升至24.71%，公司實際控制人任武賢持有公司股份由21.81%上升至24.96%。大股東及董事長對公司未來發展的極具信心。

■ **盈利預計：**預計2015年/2016年公司分別實現淨利潤2.31億元(YOY+35.90%)/3.09億元(YOY+33.57%)，考慮定增因素，攤薄後EPS分別為0.29元/0.39元，對應2015年/2016年PE分別為46倍/34倍。近年來公司積極投入研發，不斷儲備產品綫實力，未來成長潛力巨大，維持“買入”的投資建議，目標價16元(對應2016 PE 40X)。

公司基本信息

產業別	醫藥生物		
A股價(2015/4/21)	13.30		
上證綜指(2015/4/21)	4293.62		
股價12個月高/低	13.64/7.84		
總發行股數(百萬)	692.00		
A股數(百萬)	632.95		
A市值(億元)	92.04		
主要股東	山西亞寶投資有限公司 (21.52%)		
每股淨值(元)	2.72		
股價/賬面淨值	4.89		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	24.8	40.4	57.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2012-11-16	9.43	買入
2013-1-24	10.77	買入

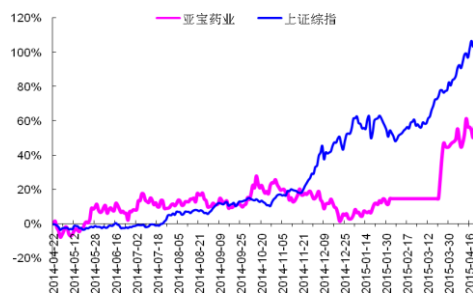
產品組合

醫藥生產-軟膏劑	39.6%
醫藥生產-片劑	30.2%
醫藥生產-注射劑	14.1%

機構投資者占流通A股比例

基金	16.3%
一般法人	26.0%

股價相對大盤走勢



年度截止12月31日		2012	2013	2014	2015E	2016E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	112	118	170	231	309
同比增減	%	-39.77%	5.29%	43.92%	35.90%	33.57%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.17	0.17	0.25	0.29	0.39
同比增減	%	-41.38%	0.00%	47.06%	73.26%	33.57%
市盈率(P/E)	X	78	78	53	45	34
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.06	0.18	0.09	0.12
股息率 (Yield)	%	0.38%	0.45%	1.35%	0.66%	0.89%

..... 接續下頁

預期報酬(Expected Return; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
營業收入	1,267	1,625	1,890	2,099	2,411
經營成本	617	886	897	966	1,065
主營業務利潤	637	727	976	1,120	1,333
銷售費用	282	339	425	491	559
管理費用	211	252	321	325	381
財務費用	47	46	47	42	48
營業利潤	91	91	184	256	336
補貼收入	41	49	19	20	28
稅前利潤	129	130	190	266	355
所得稅	19	17	25	35	46
少數股東損益	-2	-5	-5	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	112	118	170	231	309

附二：合并資產負債表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
貨幣資金	511	578	209	763	1,104
存貨	289	266	333	343	394
應收賬款	304	329	431	420	482
流動資產合計	1,191	1,320	1,114	1,651	2,119
長期股權投資	19	19	13	20	20
固定資產	1,000	1,514	1,647	1,350	1,170
無形資產及其他資產合計	207	146	145	150	150
資產總計	2,884	3,202	3,185	3,376	3,664
流動負債合計	1,064	1,266	1,144	1,289	1,316
長期負債合計	205	240	221	105	58
負債合計	1,269	1,506	1,365	1,394	1,374
少數股東權益	16	13	8	0	0
股東權益合計	1,615	1,696	1,820	1,982	2,291
負債及股東權益合計	2,884	3,202	3,185	3,376	3,664

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
經營活動產生的現金流量淨額	-97	57	179	213	290
投資活動產生的現金流量淨額	-76	-56	-204	-66	-86
籌資活動產生的現金流量淨額	473	66	-356	38	137
現金及現金等價物淨增加額	300	67	-382	185	341

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。