

2015年4月22日

闫永正
C0063@e-capital.com.tw
目标价(元)

16

亚宝药业(600351.SH)

buy 买入

业绩快速增长, 符合预期

2014年业绩点评:

公司发布公告, 2014年实现净利润1.70亿元, YOY+43.93%, 折合ESP为0.25元, 符合预期。公司扣非后净利润为1.61亿元, YOY+98.10%, 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Q4出售四川孙公司获得一次性收益所致。单季度来看, 公司Q4实现净利润0.31亿元, YOY+144.47%, 主要由于上年同期基期较低所致。公司同时公告2015年1Q实现净利润0.69亿元, YOY+47.82%, 扣非后净利润为0.6亿元, YOY+28.16%, 符合预期。

2014年公司主营业务收入为18.90亿元, YOY+16.29%, 营收增速有所加快。其中: 医药工业实现销售收入16.11亿元, YOY+27.93%, 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%, 全年销售收入突破1亿元; 医药商业增速较快, 实现销售收入2.37亿元, YOY+37.13%。报告期公司毛利率为52.54%, 同比大幅提升7个pp, 主要为丁桂儿脐贴提价效应及毛利率较高的医药工业收入占比提升所致。报告期公司综合费用率为42%, 同比提升2.8个pp, 主要为医药工业板块推广费用增加影响。

- **加大研发投入, 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。
- **2015年公司定增加码主业, 实际控制人力挺:** 亚宝药业3月21日公告, 公司拟以8.38元/定增不超9300万股, 募资不超7.79亿元用于消肿止痛贴扩产15026万元、丁桂儿脐贴扩产7155万元、仓储物流中心建设3000万元、片剂及口服液生产线建设6000万元、营销网络建设9000万元, 并补充流动资金37753万元。公司的控股股东亚宝投资出资认购近半4,500万股。发行完成后, 亚宝投资占公司的股份将由21.52%进一步上升至24.71%, 公司实际控制人任武贤持有公司股份由21.81%上升至24.96%。大股东及董事长对公司未来发展的极具信心。

- **盈利预计:** 预计2015年/2016年公司分别实现净利润2.31亿元(YOY+35.90%)/3.09亿元(YOY+33.57%), 考虑定增因素, 摊薄后EPS分别为0.29元/0.39元, 对应2015年/2016年PE分别为46倍/34倍。近年来公司积极投入研发, 不断储备产品线实力, 未来成长潜力巨大, 维持“买入”的投资建议, 目标价16元(对应2016 PE 40X)。

..... 接续下页

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2015/4/21)	13.30		
上证综指(2015/4/21)	4293.62		
股价 12 个月高/低	13.64/7.84		
总发行股数(百万)	692.00		
A 股数(百万)	632.95		
A 市值(亿元)	92.04		
主要股东	山西亚宝投资有限公司 (21.52%)		
每股净值(元)	2.72		
股价/账面净值	4.89		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	24.8	40.4	57.5

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

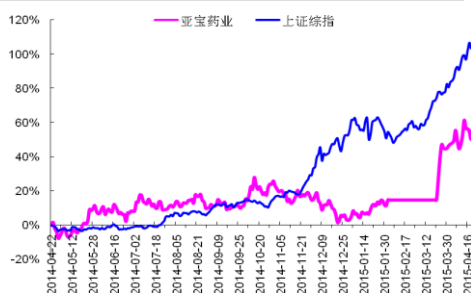
产品组合

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



年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	112	118	170	231	309
同比增减	%	-39.77%	5.29%	43.92%	35.90%	33.57%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.17	0.17	0.25	0.29	0.39
同比增减	%	-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%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一: 合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	1,267	1,625	1,890	2,099	2,411
经营成本	617	886	897	966	1,065
主营业务利润	637	727	976	1,120	1,333
销售费用	282	339	425	491	559
管理费用	211	252	321	325	381
财务费用	47	46	47	42	48
营业利润	91	91	184	256	336
补贴收入	41	49	19	20	28
税前利润	129	130	190	266	355
所得税	19	17	25	35	46
少数股东损益	-2	-5	-5	0	0
归属于母公司所有者的净利润	112	118	170	231	309

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	511	578	209	763	1,104
存货	289	266	333	343	394
应收账款	304	329	431	420	482
流动资产合计	1,191	1,320	1,114	1,651	2,119
长期股权投资	19	19	13	20	20
固定资产	1,000	1,514	1,647	1,350	1,170
无形资产及其他资产合计	207	146	145	150	150
资产总计	2,884	3,202	3,185	3,376	3,664
流动负债合计	1,064	1,266	1,144	1,289	1,316
长期负债合计	205	240	221	105	58
负债合计	1,269	1,506	1,365	1,394	1,374
少数股东权益	16	13	8	0	0
股东权益合计	1,615	1,696	1,820	1,982	2,291
负债及股东权益合计	2,884	3,202	3,185	3,376	3,664

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	-97	57	179	213	290
投资活动产生的现金流量净额	-76	-56	-204	-66	-86
筹资活动产生的现金流量净额	473	66	-356	38	137
现金及现金等价物净增加额	300	67	-382	185	341

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)有限公司相信用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, 不在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。此份报告内容之数据和意见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。

