

谨慎推荐（维持）

核心品种持续高增长，盈利能力不断提升

风险评级：一般风险

亚宝药业（600351）2014 年年报简评

2015 年 4 月 22 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：亚宝药业公布2014年年报，全年实现营收18.9亿元，同比增长16.29%；归属母公司净利润1.7亿元，同比增长43.93%，EPS为0.25元；扣非后归属母公司净利润1.61亿元，同比增长98.1%，经营活动现金流1.79万，同比大幅增长214.47%；拟10股派1.8元（含税）。

点评：

主要数据

2015 年 4 月 21 日

收盘价(元) 13.30

总市值(亿元) 0.92

总股本(亿股) 6.92

流通股本(亿股) 6.33

ROE (TTM) 10.22%

12 月最高价(元) 13.64

12 月最低价(元) 7.63

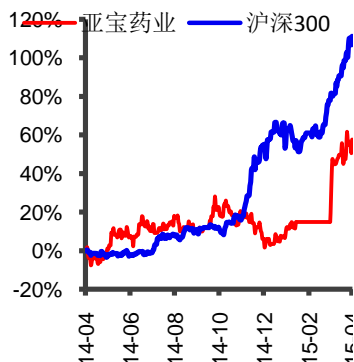
■ **核心品种持续高增长，盈利能力不断提升。**主营业务中，医药生产收入16.11亿，同比增长约28%，毛利率59.59%，同比提高2.78个百分点；医药批发2.37亿，同比增长约37%，毛利率8.79%（提高2.31PCT），均保持较高增速，经营效率提升，盈利能力不断改善。

近两年，公司的产品线逐步聚焦儿科、心脑血管两大用药领域，规划形成以“丁桂”品牌统领的儿科产品系列，以“亚宝”品牌统领的中老年慢性病用药系列和以“百喻”品牌统领的妇科用药产品系列。涵盖多种剂型，其中，软膏剂、片剂、和注射剂占公司绝大部分收入，主要品种丁桂儿脐贴、消肿止痛贴为软膏剂型；心脑血管用药红花注射液为注射剂型；以珍菊降压片、硝苯地平缓释片、复方利血平片、曲克芦丁片等为片剂剂型。

公司继续强化营销优势，以“树品牌、拓渠道、强终端”为营销战略，延续“春播行动”的基层医疗机构拓展模式，核心品种持续高速增长。14年，软膏剂收入6.34亿，大幅增长50.59%，毛利率83.94%（微降0.5PCT），其中消肿止痛贴1.11亿（+270%），丁桂儿脐贴约5.2亿（+33%）。注射剂2.42亿，同比增长38.68%，片剂5.35亿，同比微增1.79%。

报告期，公司综合毛利率52.54%，同比大幅提升7.04PCT，销售费用率和管理费用率22.49%（+1.66PCT）和17.01%（+1.5PCT），

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **研发及品种储备。**2014年研发支出7735万，同比增长19.23%，平稳增长。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。

■ **定增彰显信心。**3月发布非公开发行A股股票预案，数量为不超过9300万股，发行价为8.38元/股，用于消肿止痛贴、丁二桂脐贴扩产、营销网络建设以及补充流动资金等项目，定增锁定期为三年。控股股东亚宝投资认购4500万股，占比达到 48.39%。

此次募资的重点是消肿止痛贴、丁桂儿脐贴的的扩建项目，正是未来2-3年着力打造的品种，为公司未来2-3年业绩的高速增长保驾护航；而大股东大幅认购也彰显对公司未来的信心。

- **投资建议。**预计2015-2017年每股收益分别为0.39元、0.52元和0.68元。自2012年MBO、治理结构完善以来，2013、2014年公司在产品线、营销渠道等方面逐步梳理清晰并发力，公司步入良性增长时期，预计未来2-3年高增长仍将持续，维持“谨慎推荐”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。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,267	1,625	1,890	2,392	2954	3,590
营业总成本	1,175	1,542	1,709	2,101	2560	3,063
营业成本	617	886	897	1,112	1,350	1601
营业税金及附加	12	13	17	19	24	29
销售费用	282	339	425	541	668	811
管理费用	211	252	321	395	487	592
财务费用	47	46	47	34	31	29
其他经营收益	0	8	3	3	3	3
公允价值变动净收益	(0)	(0)	0	0	0	0
投资净收益	0	8	2	3	3	3
营业利润	91	91	184	294	397	530
加营业外收入	41	49	19	8	5	5
减营业外支出	3	9	13	0	0	0
利润总额	129	130	190	302	402	535
减所得税	19	17	25	39	52	70
净利润	110	113	165	263	350	465
减少数股东损益	(2)	(5)	(5)	(6)	(8)	(8)
归母公司所有者净利润	112	118	170	269	358	473
基本每股收益(元)	0.16	0.17	0.25	0.39	0.52	0.68
PE（倍）	82	78	54	34	26	19

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股份有限公司（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股份有限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