

2015年07月13日

群益香港研究部
hk_research@e-capital.com.hk
該股為合資格滬股通股票
目標價(人民幣元) 14.00

亞寶藥業(600351.SH)

Buy 買入

擬投資 8.36 億元新建醫院，布局醫療服務產業

亞寶藥業 7 月 13 日公告，擬與運城市紅十字會醫院共同籌建運城市第一醫院，項目投資 10.45 億元，其中公司投資 8.36 億元，占股 80%。由於醫院尚在籌備階段，對盈利情況沒有明確估算，但公司依據運城當地實際情況，預計該院未來的年營收目標是 10 億元。

運城市第一醫院的規模及定位為集醫療、教學、科研、預防和保健于一體的擁有 1500 張病床位的三甲綜合醫院，目標是成為晉陝豫黃河三角區的中高端醫療平臺。目前，該項目已獲得山西省發改委及衛計委批復通過，運城市第一醫院建成後將承擔運城市紅十字會醫院及運城市急救中心職能及醫療機構相關職能。對於此次投資，亞寶藥業表示，這是響應國家鼓勵民間資本舉辦醫療機構的號召，充分利用國家出臺的一系列扶持民營醫院發展的政策，優化公司產業結構，延伸大健康產業鏈，提升核心競爭能力。

另外公司近期公告，預計 2015H1 實現淨利潤 1.35-1.44 億元，同比增長 45%-55%，折合 ESP 為 0.19-0.21 元，略高于預期。我們估計公司主導產品，丁桂兒臍貼、消腫止痛貼銷售收入分別增長 40%及 70%，繼續保持較快增長。

公司基本信息

產業別	醫藥生物		
A 股價(2015/7/10)	10.68		
上證綜指(2015/7/10)	3877.80		
股價 12 個月高/低	18.59/8.58		
總發行股數(百萬)	692.00		
A 股數(百萬)	632.95		
A 市值(億元)	67.60		
主要股東	山西亞寶投資有限公司(21.52%)		
每股淨值(元)	2.54		
股價/賬面淨值	4.21		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-41.4	-14.9	11.0

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

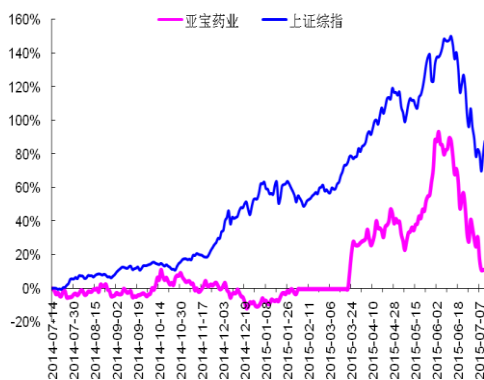
產品組合

醫藥生產-軟膏劑	37.0%
醫藥生產-片劑	31.2%
醫藥生產-注射劑	14.1%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	4.4%
一般法人	25.8%

股價相對大盤走勢



結論與建議：

- **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 億元用于消腫止痛貼擴產 15026 萬元、丁桂兒臍貼擴產 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，并補充流動資金 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。
- **盈利預測：**小幅提高公司業績預測至 2015 年/2016 年公司分別實現淨利潤 2.38 億元 (YOY+40.02%) / 3.22 億元 (YOY+34.96%)，考慮定增攤薄後 EPS 分別為 0.34 元/0.46 元，對應 2015 年/2016 年 PE 分別為 31 倍/23 倍。近年來公司積極投入研發，不斷儲備產品綫實力，同時加大外延拓展，謀求新的增長點，公司未來成長潛力巨大，維持“買入”的投資建議，目標價 14 元(對應 2016 PE 30X)。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	112	118	170	238	322
同比增減	%	-39.77%	5.29%	43.92%	40.02%	34.96%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.17	0.17	0.25	0.34	0.46
同比增減	%	-41.38%	0.00%	47.06%	102.51%	34.96%
市盈率(P/E)	X	78	78	53	31	23
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.06	0.18	0.10	0.14
股息率 (Yield)	%	0.38%	0.45%	1.35%	0.78%	1.05%

預期報酬(Expected Return; ER)為準, 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

人民幣百萬元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
營業收入	1,267	1,625	1,890	2,154	2,475
經營成本	617	886	897	991	1,093
營業稅金及附加	637	727	976	1,150	1,368
銷售費用	282	339	425	504	574
管理費用	211	252	321	334	391
財務費用	47	46	47	43	49
投資收益	91	91	184	263	345
營業利潤	41	49	19	21	33
利潤總額	129	130	190	274	370
所得稅	19	17	25	36	48
少數股東損益	-2	-5	-5	0	0
歸屬於母公司股東權益	112	118	170	238	322

附二: 合并資產負債表

人民幣百萬元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
貨幣資金	511	578	209	770	1,123
應收賬款	289	266	333	352	405
存貨淨額	304	329	431	431	495
流動資產合計	1,191	1,320	1,114	1,679	2,163
固定資產	19	19	13	20	20
在建工程	1,000	1,514	1,647	1,350	1,170
非流動資產合計	207	146	145	150	150
資產總計	2,884	3,202	3,185	3,404	3,708
流動負債合計	1,064	1,266	1,144	1,296	1,323
非流動負債合計	205	240	221	122	77
負債合計	1,269	1,506	1,365	1,417	1,400
少數股東權益	16	13	8	0	0
股東權益合計	1,615	1,696	1,820	1,987	2,308
負債和股東權益總計	2,884	3,202	3,185	3,404	3,708

附三: 合并現金流量表

(人民幣百萬元)	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
經營活動所得現金淨額	-97	57	179	220	303
投資活動所用現金淨額	-76	-56	-204	-66	-86
融資活動所得現金淨額	473	66	-356	38	137
現金及現金等價物淨增加額	300	67	-382	192	354

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, 及其分公司, 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。