

2015年08月13日

闫永正  
C0061@capital.com.tw  
目标价(元)

16.00

## 亚宝药业(600351.SH)

Buy 买入

业绩维持快速增长，长期看好

### 2015年H1业绩点评:

公司发布公告, 2015年H1实现净利润1.42亿元, YOY+52.20%, 折合ESP为0.21元, 符合预期。公司扣非后净利润为1.23亿元, YOY+35.22%, 主要由于报告期投资收益贡献1365万元, 同比提升1123%所致。单季度来看, 公司Q2实现净利润0.73亿元, YOY+56.48%, 较Q1小幅提升。

2015年H1公司主营业务收入为10.88亿元, YOY+12.68%, 营收增长平稳。其中: 医药工业实现销售收入8.99亿元, YOY+9.05%, 增速有所放缓, 主要为医保控费等政策趋严, 导致全行业增速放缓; 医药商业实现销售收入1.82亿元, YOY+77.51%, 继续保持快速上升势头。报告期公司毛利率为54.41%, 同比提升1个pp, 主要为高毛利的软膏剂(丁桂儿脐贴、消肿止痛贴)营收占比提升所致。报告期公司综合费用率为39.89%, 同比基本持平。

### 结论与建议:

- **投资8.36亿元新建医院, 布局医疗服务产业:** 亚宝药业7月13日公告, 拟筹建运城市第一医院, 项目投资10.45亿元, 其中公司投资8.36亿元, 占股80%。医院定位为集医疗、教学、科研、预防和保健于一体的拥有1500张病床位的三甲综合医院。公司充分利用国家出台的一系列扶持民营医院发展的政策, 优化公司产业结构, 延伸大健康产业链, 将有助于提升核心竞争能力。
- **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, 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:** 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、丁桂儿脐贴扩产, 仓储物流中心建设、片剂及口服液生产线建设、营销网络建设。公司控股股东亚宝投资出资认购4500万股。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%, 彰显大股东对公司发展信心。
- **盈利预测:** 小幅提高公司业绩预测至2015年/2016年公司分别实现净利润2.38亿元(YOY+40.02%)/3.22亿元(YOY+34.96%), 考虑定增摊薄后EPS分别为0.34元/0.46元, 对应2015年/2016年PE分别为42倍/31倍。近年来公司积极投入研发, 不断储备产品线实力, 同时加大外延拓展, 谋求新的增长点, 公司未来成长潜力巨大, 维持“买入”的投资建议, 目标价16元(对应2016 PE 35X)。

..... 接续下页 .....

### 公司基本信息

产业别	医药生物		
A股价(2015/8/13)	14.44		
上证综指(2015/8/13)	3954.56		
股价12个月高/低	18.59/8.58		
总发行股数(百万)	692.00		
A股数(百万)	632.95		
A市值(亿元)	91.40		
主要股东	山西亚宝投资有限公司(21.52%)		
每股净值(元)	2.64		
股价/账面净值	5.46		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.4	-1.4	51.0

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

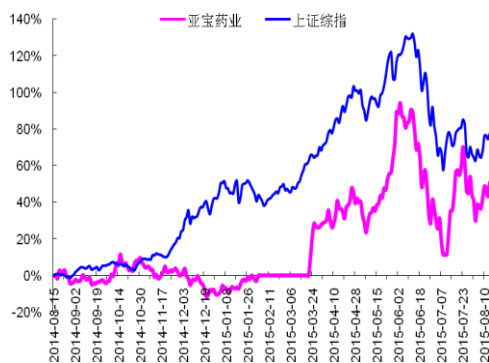
### 产品组合

医药生产-软膏剂	37.0%
医药生产-片剂	31.2%
医药生产-注射剂	14.1%

### 机构投资者占流通A股比例

基金	4.4%
一般法人	25.8%

### 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	238	322
同比增减	%	-39.77%	5.29%	43.92%	40.02%	34.96%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.17	0.17	0.25	0.34	0.46
同比增减	%	-41.38%	0.00%	47.06%	102.51%	34.96%
市盈率(P/E)	X	85	85	58	42	31
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%

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

人民币百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
营业收入	1,267	1,625	1,890	2,154	2,475
经营成本	617	886	897	991	1,093
营业税金及附加	637	727	976	1,150	1,368
销售费用	282	339	425	504	574
管理费用	211	252	321	334	391
财务费用	47	46	47	43	49
投资收益	91	91	184	263	345
营业利润	41	49	19	21	33
利润总额	129	130	190	274	370
所得税	19	17	25	36	48
少数股东损益	-2	-5	-5	0	0
归属于母公司股东权益	112	118	170	238	322

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
货币资金	511	578	209	770	1,123
应收账款	289	266	333	352	405
存货净额	304	329	431	431	495
流动资产合计	1,191	1,320	1,114	1,679	2,163
固定资产	19	19	13	20	20
在建工程	1,000	1,514	1,647	1,350	1,170
非流动资产合计	207	146	145	150	150
资产总计	2,884	3,202	3,185	3,404	3,708
流动负债合计	1,064	1,266	1,144	1,296	1,323
非流动负债合计	205	240	221	122	77
负债合计	1,269	1,506	1,365	1,417	1,400
少数股东权益	16	13	8	0	0
股东权益合计	1,615	1,696	1,820	1,987	2,308
负债和股东权益总计	2,884	3,202	3,185	3,404	3,708

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
经营活动所得现金净额	-97	57	179	220	303
投资活动所用现金净额	-76	-56	-204	-66	-86
融资活动所得现金净额	473	66	-356	38	137
现金及现金等价物净增加额	300	67	-382	192	354

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证证券(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分内容以作任何用途。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, 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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 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i @。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。