



喜儿康获新版 GMP 认证，外延步伐加快

2015.12.31

推荐(维持)

分析师：姬浩 研究员：唐爱金
电话：020-88836125 020-88836115
邮箱：jih_a@gzgzhs.com.cn tangaij@gzgzhs.com.cn
执业编号：A1310515020001

事件：

12月31日，公司全资子公司“亚宝药业太原制药”取得“对乙酰氨基酚颗粒(0.25g和0.1g)”药物临床试验批件；同时，公司控股(75%)子公司贵州喜儿康药业通过新版GMP认证，认证范围为凝胶剂(含外用)和酒剂(含中药提取)，且公司在上证e互动平台上表示，公司已将外延并购作为公司发展的一个引擎，未来几年公司会不断加大外延并购步伐。

点评：

● 获得药物临床实验批件，受益于儿童药政策利好

对乙酰氨基酚颗粒主要适应于儿童普通感冒或流行性感引起的发热，目前共有4家国内企业获得生产批文，与我们之前的结论一致，受益于儿童品种审批加速政策，CFDA批准文号较少的品种加快审批，我们预计门冬氨酸鸟氨酸颗粒/注射剂、匹多莫德口服溶液、盐酸妥洛特罗贴片、盐酸奥昔布宁透皮贴片、小儿布洛芬栓等儿童适用剂型有望获得加速审批。公司聚焦儿童药大市场，目前拥有丁桂儿脐贴、葡萄糖酸锌和葡萄糖酸钙等儿科产品，且通过研发和外延并购正不断丰富儿科产品线。公司的春播行动重点开发基层儿科市场，目前已经积累5万个乡村儿科医生客户，未来2-3年有望达到10万，为公司儿科产品线注入后的上量奠定了客户基础。公司将受益于儿童药利好政策，儿童药增长将提速。

● 喜儿康通过新版 GMP 认证，有望带来亿级别销售规模

公司2015年6月收购贵州喜儿康药业75%股权，获得喜儿康的独家专利儿科品种蕙芽健脾凝胶(果冻剂型，治疗小儿厌食症)，此次通过新版GMP认证，进展符合我们的预期，喜儿康蕙芽健脾凝胶剂及续参酒2个独家品种将很快能生产并上市销售，蕙芽健脾凝胶年产能达到4000万袋，续参酒年产能60吨，2个品种预计能为公司带来亿级别的销售规模。

● 外延并购成引擎，运城医院年收入有望达到10亿

公司2015年以来加快外延并购步伐，先后收购了贵州喜儿康药业和增资筹建运城城市第一医院，此次公司公开表示将外延并购作为发展引擎，未来几年公司有望围绕大健康领域不断加大外延并购步伐。公司投资8.36亿与运城市红十字会医院共同筹建运城城市第一医院(占80%股权)，定位为1500张床位的三甲综合医院，运城急救中心的800人医护人员，现有医疗资产设备以及业务量将转移至新建医院，未来有望实现10亿收入规模，公司制药主业品种的市场推广和开展临床带来便利与协同作用。

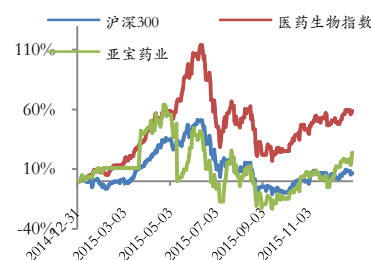
盈利预测与估值：我们预计公司15-17年EPS分别为0.37、0.48、0.63元，对应PE分别为43、33、26倍，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：营销与产品推广不达预期，临床试验开展不顺利，外延并购不达预期等。

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1889.66	2186.77	2621.79	3200.23
同比(%)	16.29%	15.72%	19.89%	22.06%
归属母公司净利润	170.12	256.02	333.33	438.01
同比(%)	43.93%	50.49%	30.20%	31.40%
每股收益(元)	0.25	0.37	0.48	0.63
P/E	35.94	43.43	33.13	25.51
EV/EBITDA	19.24	18.86	15.35	12.85

现价：16.07
目标价：20
股价空间：25%

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
亚宝药业	29.81	45.04	18.69
医药生物	7.61	26.81	-5.32
沪深300	5.57	17.55	-15.8

基本资料

总市值(亿元)	126
总股本(亿股)	7.87
流通股比例	87.9%
资产负债率	49.75%
大股东	山西亚宝投资有限公司
大股东持股比例	24.77%

相关报告

广证恒生-儿童药专题报告：小儿儿撼动大市场，童药紧缺儿童药企哪家强-2015.06.01

广证恒生-儿童药专题报告：二胎政策全面放开，儿童药成下一个风口-2015.10.30

广证恒生-亚宝药业(600351)-深度报告-儿童贴剂用药龙头，丁桂儿扬帆启航-2015.12.07

附录: 公司财务预测表

单位: 百万元

资产负债表					现金流量表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1052.39	1504.93	1569.52	2076.41	经营活动现金流	178.63	289.88	739.64	322.37
现金	209.00	509.67	450.52	647.89	净利润	165.11	251.04	328.34	433.02
应收账款	215.84	247.47	298.08	363.00	折旧摊销	125.92	203.67	223.86	255.09
其它应收款	15.85	83.96	25.62	114.03	财务费用	47.24	52.61	62.77	74.98
预付账款	48.98	74.04	73.55	106.55	投资损失	-2.20	-13.00	-5.00	-4.00
存货	333.31	342.59	419.48	487.12	营运资金变动	5.75	-203.97	129.62	-436.51
其他	229.42	247.20	302.27	357.82	其它	-163.19	-0.46	0.05	-0.20
非流动资产	2132.60	2206.09	2464.54	2823.20	投资活动现金流	-204.46	-269.65	-474.39	-611.03
长期投资	0.00	-9.50	-23.75	-35.63	资本支出	179.06	174.64	273.32	370.23
固定资产	1646.71	1801.26	2043.57	2385.11	长期投资	56.32	-47.16	4.58	-21.29
无形资产	171.62	195.10	227.85	274.85	其他	30.92	-142.16	-196.49	-262.10
其他	314.28	219.23	216.87	198.86	筹资活动现金流	-356.36	-55.95	-221.39	-148.72
资产总计	3185.00	3711.02	4034.06	4899.61	短期借款	-180.00	90.00	-45.00	22.50
流动负债	1144.46	1515.92	1627.17	2160.50	长期借款	-24.42	-15.80	-11.57	-7.98
短期借款	660.00	1086.37	938.35	1595.61	其他	-151.94	-130.14	-164.82	-163.24
应付账款	201.96	167.66	296.64	235.10	现金净增加额	-382.19	-35.71	43.87	-437.38
其他	282.50	261.88	392.18	329.79					
非流动负债	220.65	155.84	122.32	125.32					
长期借款	109.04	93.23	81.66	73.68					
其他	111.61	62.60	40.66	51.63					
负债合计	1365.11	1671.75	1749.49	2285.82					
少数股东权益	7.80	2.83	-2.17	-7.15					
归属母公司股东权益	1812.09	1943.55	2193.84	2528.05					
负债和股东权益	3185.00	3618.12	3941.16	4806.72					

主要财务比率				
	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入增长率	0.16	0.16	0.20	0.22
营业利润增长率	1.03	0.49	0.33	0.33
归属于母公司净利润	0.44	0.50	0.30	0.31
获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	0.53	0.53	0.55	0.56
净利率	0.09	0.11	0.13	0.14
ROE	0.10	0.14	0.16	0.19
ROIC	0.07	0.09	0.11	0.11
偿债能力				
资产负债率	0.43	0.45	0.43	0.47
净负债比率	0.43	0.62	0.48	0.67
流动比率	0.92	0.99	0.96	0.96
速动比率	0.63	0.77	0.71	0.74
营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.59	0.63	0.68	0.72
应收账款周转率	0.11	0.11	0.11	0.11
应付账款周转率	4.70	5.52	5.11	5.31
每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.37	0.48	0.63
每股经营现金流 (最新)	0.26	0.42	1.07	0.47
每股净资产 (最新摊)	2.63	2.81	3.17	3.64
估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E	35.94	43.43	33.13	25.51
P/B	3.37	4.79	4.25	3.68
EV/EBITDA	19.24	18.86	15.35	12.85

数据来源: 港澳资讯, 公司公告, 广证恒生

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。