



业绩基本符合预期，未来有望 30%持续高增长

2016.01.14

研究员: 唐爱金	分析师: 王亮	研究助理: 陈顺
电话: 020-88836115	010-57385534	020-88836120
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	wangl_a@gzgzhs.com.cn	chenshun@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310514080002	

事件:

1月14日,公司发布2015年业绩预增公告,2015年全年归母净利润同比预增30%-40%(15年归母净利2.21~2.38亿),主要原因为公司重点产品销售收入的增加。

点评:

● 专注妇儿科领域,未来三年业绩有望持续30%以上高增长

公司从12年剥离房地产及经营不善非主业子公司后,专注于妇儿、心血管领域,经调整公司业绩恢复高增速,扣非后归母净利14年同比增长98.10%,15年同比增长30~40%基本符合预期,未来三年30%以上高增速有望持续:

(1)近年公司调整了产品收入结构,加大了高毛利重点产品贴膏剂(丁桂儿脐贴+消肿止痛贴,营收占比40%、毛利率约84%)的推广力度,丁桂儿脐贴预计2015年销售达7.5~8亿,2017年有望突破10亿;消肿止痛贴前三季度收入1.6亿,同比增172%,15年预计营收2.5~3亿。贴膏剂的强劲增长带动整体业绩高增长及毛利率提高,且这种趋势在未来2-3年还将持续;

(2)公司产品线不断丰富。研发方面,公司与国际医药企业签署了7个合作新药项目,其中和礼来合作的糖尿病新药亚格拉汀(新型靶点降糖药,具有双重降糖),在全球有望成为过10亿美元重磅品种。同时,公司也进一步聚焦儿童药市场,子公司亚宝太原制药已取得“对乙酰氨基酚颗粒(0.25g和0.1g)”“药物临床试验批件,预计门冬氨酸鸟氨酸颗粒/注射剂、匹多莫德口服溶液、盐酸奥昔布宁透皮贴片、小儿布洛芬栓等儿童适用剂型同时CFDA批准文号较少的品种有望审批加快。

(3)儿科领域,2015年4月份外延收购了贵州喜儿康药业(获得了独家品种蕙芽健脾凝胶),产品治疗小儿厌食症,果冻剂型儿童依从性好,目前已通过新版GMP认证,有望带来过亿营收。此外,公司通过春播行动重点开发基层儿科市场:目前已经积累5万个乡村基层医生客户,未来2-3年有望达到10万,为公司产品注入后的上量奠定了客户基础。

● 切入医疗服务领域,外延并购或加速

2015年8月公司投资8.36亿(占80%股权)参与筹建运城第一医院(定位为1500张床位的三甲综合医院,辐射周边1700万人,未来有望实现10亿收入规模)延伸产业链至医疗服务领域,这有助于与主业在药品推广及临床方面具有协同作用。公司也明确表示将外延并购作为未来发展的引擎之一,预计公司围绕大健康领域进行外延并购的步伐或将加速。

盈利预测与估值:我们预计公司15-17年EPS分别为0.34、0.45、0.58元,对应PE分别为37、28、21倍,给予“强烈推荐”评级。

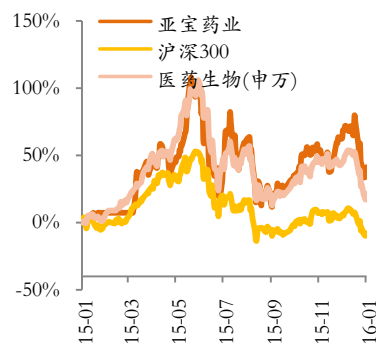
风险提示:营销与产品推广不达预期,临床试验开展不顺利,外延并购不达预期等。

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1889.66	2151.91	2549.73	3093.22
同比(%)	16.29%	13.88%	18.49%	21.32%
归属母公司净利润	170.12	233.95	310.05	404.50
同比(%)	43.93%	37.52%	32.52%	30.46%
每股收益(元)	0.25	0.34	0.45	0.58
P/E	35.94	37.30	28.14	21.57
EV/EBITDA	19.24	18.62	15.14	12.83

强烈推荐(维持)

现价:	12.61
目标价:	20
股价空间:	59%

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
亚宝药业	-19.27	4.04	-15.76
医药生物	-19.51	-8.39	-19.61
沪深300	-13.65	-7.61	-22.40

基本资料

总市值(亿元)	99.25
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:小人人撼动大市场,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

广证恒生-亚宝药业(600351)-点评报告-喜儿康获新版GMP认证,外延步伐有望加速-2015.12.31

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	1486.44	1532.33	2016.00	经营活动现金流	178.63	281.27	712.63	297.93
现金	209.00	501.54	438.13	626.23	净利润	165.11	228.98	305.05	399.51
应收账款	215.84	243.52	289.89	350.86	折旧摊销	125.92	203.50	219.68	247.06
其它应收款	15.85	82.37	24.20	110.78	财务费用	47.24	51.66	60.37	71.44
预付账款	48.98	72.08	71.46	102.62	投资损失	-2.20	-10.00	-5.00	-4.00
存货	333.31	343.28	414.17	478.95	营运资金变动	5.75	-192.41	132.48	-415.88
其他	229.42	243.64	294.48	346.57	其它	-163.19	-0.46	0.05	-0.20
非流动资产	2132.60	2167.66	2389.66	2717.90	投资活动现金流	-204.46	-234.05	-433.76	-572.59
长期投资	0.00	-9.50	-23.75	-35.63	资本支出	179.06	136.21	236.87	339.81
固定资产	1646.71	1768.71	1979.82	2295.10	长期投资	56.32	-47.16	4.58	-21.29
无形资产	171.62	191.48	220.84	264.69	其他	30.92	-144.99	-192.31	-254.07
其他	314.28	216.97	212.74	193.74	筹资活动现金流	-356.36	-57.40	-220.61	-146.11
资产总计	3185.00	3654.10	3921.99	4733.91	短期借款	-180.00	90.00	-45.00	22.50
流动负债	1144.46	1482.98	1563.58	2077.35	长期借款	-24.42	-17.72	-12.77	-8.54
短期借款	660.00	1052.72	886.05	1517.41	其他	-151.94	-129.68	-162.84	-160.06
应付账款	201.96	168.41	290.01	232.80	现金净增加额	-382.19	-10.18	58.26	-420.77
其他	282.50	261.85	387.51	327.13					
非流动负债	220.65	153.92	119.20	121.63	主要财务比率				
长期借款	109.04	91.31	78.54	70.00	成长能力				
其他	111.61	62.60	40.66	51.63	营业收入增长率	0.16	0.14	0.18	0.21
负债合计	1365.11	1636.90	1682.78	2198.98	营业利润增长率	1.03	0.35	0.36	0.32
少数股东权益	7.80	2.83	-2.17	-7.15	归属于母公司净利润	0.44	0.38	0.33	0.30
归属母公司股东权益	1812.09	1921.48	2148.49	2449.19	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	3185.00	3561.21	3829.10	4641.01	毛利率	0.53	0.52	0.54	0.55
					净利率	0.09	0.11	0.12	0.13
					ROE	0.10	0.12	0.15	0.18
					ROIC	0.07	0.08	0.11	0.11
					偿债能力				
					资产负债率	0.43	0.45	0.43	0.46
					净负债比率	0.43	0.61	0.46	0.66
					流动比率	0.92	1.00	0.98	0.97
					速动比率	0.63	0.77	0.72	0.74
					营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
					总资产周转率	0.59	0.63	0.67	0.71
					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	0.34	0.45	0.58
					每股经营现金流（最新）	0.26	0.41	1.03	0.43
					每股净资产（最新摊）	2.63	2.78	3.10	3.53
					估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/E	35.94	37.30	28.14	21.57
					P/B	3.37	4.54	4.06	3.56
					EV/EBITDA	19.24	18.62	15.14	12.83

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。