

2016年04月08日

闫永正
C0061@capital.com.tw
目标价(元)

12.3

亚宝药业(600351.SH)

Buy 买入

业绩维持快速增长，长期看好

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2016/4/8)	11.14		
上证综指(2016/4/8)	2984.96		
股价 12 个月高/低	18.59/9.98		
总发行股数(百万)	787.04		
A 股数(百万)	692.00		
A 市值(亿元)	77.09		
主要股东	山西亚宝投资有限公司(24.77%)		
每股净值(元)	3.41		
股价/账面净值	3.27		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.0	-6.6	-9.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

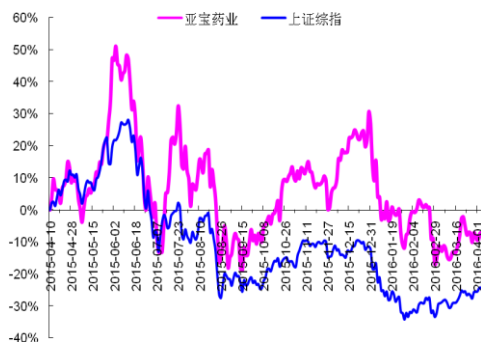
产品组合

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



2015 年业绩点评:

公司发布公告, 2015 年实现净利润 2.22 亿元, YOY+30.55%, 折合 ESP 为 0.21 元, 符合预期。公司扣非后净利润为 1.94 亿元, YOY+20.43%, 主要由于报告期投资收益及政府补贴贡献约 2790 万元, 同比提升 220%所致。公司利润分配预案为: 每 10 股派 1 元(含税)。单季度来看, 公司 Q4 实现净利润 0.15 亿元, YOY-49.93%, Q4 业绩同比下降较多的主要原因为配合公司核心产品丁桂儿脐贴提价, 渠道控货所致, 公司在去年 4Q 曾一度停止供货, 相关措施短期来看对公司业绩造成一定影响, 但有利于公司中长期盈利能力提升, 我们预计 2016 年 2Q 以后发货将回归正常, 全年有望回归 20%左右增速。

2015 年公司主营业务收入为 20.66 亿元, YOY+9.31%, 营收增长平稳。其中: 医药工业实现销售收入 16.47 亿元, YOY+2.24%, 具体来看: 核心产品丁桂儿脐贴销售额同比提升 3.85%; 消肿止痛贴销售额同比提升 89.37%; 硝苯地平缓释片销售额同比提升 34.50%。医药商业实现销售收入 3.95 亿元, YOY+66.41%, 继续保持快速上升势头。报告期公司毛利率为 52.57%, 同比基本持平。报告期公司综合费用率为 41.27%, 同比小幅下降 0.7 个 pp。

未来看点:

- **主导产品成长空间巨大, 二线品种持续发力:** “丁桂儿”脐贴市场空间巨大, 国内仅腹泻市场容量约 30 亿元。我们认为, 随着控价控量政策的结束, 产品销售将回归正常, 预计 2016 年丁桂儿脐贴有望实现销售收入 6-6.5 亿元, 同比增长+20%。二线品种消肿止痛贴完成了 2015 年初制定的 2.5 亿销售额, 2016 年销售目标 4.5 亿销售额, 全年增长达+80%。
- **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, 报告期公司与国际医药巨头分别签署了 7 个合作新药项目, 其中与礼来合作的糖尿病新药亚格拉汀(新型靶向降糖药)未来有望成为 10 亿级重磅产品。此外, 公司还储备了盐酸美金刚片、归元片、重组鼻咽癌疫苗等特色项目。
- **投资 8.36 亿元新建医院, 布局医疗服务产业:** 2015 年 8 月公司公告拟投资 10.45 亿元筹建运城市第一医院。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。项目的实施有助于公司优化产业结构, 提升竞争能力。
- **盈利预测:** 核心产品提价及二线产品放量有望共同推进公司业绩快速提升, 预计公司 2016 年实现净利润 2.67 亿元(YOY+20.21%), 扣非后利润 2.56 亿元(YOY+29.56%)/2017 年实现净利润 3.26 亿元(YOY+22.14%), EPS 分别为 0.34 元/0.41 元, 对应 2016 年/2017 年 PE 分别为 32 倍/27 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 12.3 元(对应 2017 PE 30X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	118	170	222	267	326
同比增减	%	5.29%	43.92%	30.53%	20.21%	22.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.17	0.25	0.32	0.34	0.41
同比增减	%	0.00%	47.06%	28.00%	99.53%	22.14%
市盈率(P/E)	X	65	44	34	32	27
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.18	0.10	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	0.55%	1.64%	0.91%	0.93%	1.13%

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	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
营业收入	1,625	1,890	2,066	2,375	2,729
经营成本	886	897	980	1,105	1,255
营业税金及附加	727	976	1,065	1,258	1,460
销售费用	339	425	451	527	600
管理费用	252	321	350	375	423
财务费用	46	47	51	48	55
投资收益	91	184	224	302	374
营业利润	49	19	29	10	10
利润总额	130	190	248	307	375
所得税	17	25	30	40	49
少数股东损益	-5	-5	-4	0	0
归属于母公司股东权益	118	170	222	267	326

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
货币资金	578	209	1,015	799	1,157
应收账款	266	333	379	388	446
存货净额	329	431	551	475	546
流动资产合计	1,320	1,114	2,032	1,791	2,291
固定资产	19	13	33	20	20
在建工程	1,514	1,647	1,805	1,350	1,170
非流动资产合计	146	145	149	150	150
资产总计	3,202	3,185	4,252	3,516	3,837
流动负债合计	1,266	1,144	1,393	1,323	1,361
非流动负债合计	240	221	180	186	143
负债合计	1,506	1,365	1,574	1,509	1,504
少数股东权益	13	8	-2	0	0
股东权益合计	1,696	1,820	2,678	2,007	2,333
负债和股东权益总计	3,202	3,185	4,252	3,516	3,837

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
经营活动所得现金净额	57	179	143	249	307
投资活动所用现金净额	-56	-204	-83	-66	-86
融资活动所得现金净额	66	-356	731	38	137
现金及现金等价物净增加额	67	-382	791	221	358

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益证券(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。