



## 营销渠道改革成效突出，2018Q1 业绩 48%高增长

2018.04.28

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115  
邮箱: tangaj@gzgzh.com.cn  
执业编号: A1310516100001

### 事件:

2017年04月28日,公司公告2017年营收为25.59亿,同比增41.66%;归母净利润为2亿,同比增788.94%,扣非后净利润1.92亿,同比增长501%;基本每股收益为0.25元,同比增789.51%。2018年Q1营收为7.69亿元,同比增37.29%;归母净利润为6004.91万,同比增47.81%;扣非后净利润5404万,同比增长33.5%;基本每股收益为0.076元,同比增47.87%。

### 点评:

● **精细化渠道管理,渠道下沉,建立可控可视的营销系统及平台,强化终端覆盖加强与连锁药店合作;营销改革多重组合拳,保公司业绩有望持续30%增长:**

公司2017年营销体系改革不断完善,由多级经销体系变为二级体系,以及商业优化到50多家,二级经销商700余家。构建了以商业平台为基础的终端覆盖网,建立销售数据库,实现渠道与终端的可视、可控、有序。同时建立了“两大系统一大平台”(PRM/MRM系统及开票员系统平台)即通过PRM(报货计划管理系统),统计客户购进与库存情况,实现一级、二级渠道库存的科学化、合理化,为制定科学合理的销售计划提供数据保障。通过MRM(自动结算系统)系统整合后勤支持体系和销售部门的资源共享,实现通路促销活动的结算与兑付效率。在OTC终端,加大与全国KA/NKA/中小型连锁/单体药店的深度合作,公司有效覆盖1000多家连锁药店及二十多万家庭终端;丁桂儿3贴装和700多家中小型连锁合作,快速导入市场。新品蕙芽健脾凝胶在试点省份立体化营销策略,实现铺货近1000家连锁超3万家终端药店。第三终端市场加大“春播医生”培训,已经建立基层市场成熟的培训体系。临床体系、经销体系、零售药店、第三终端一系列的营销改革多重组合拳保未来有望持续30%以上增长。

● **聚焦核心产品及战略产品群,产品梯队进一步逐步完善**

公司聚焦重点产品及战略产品群:重点产品以中药独家品种丁桂儿脐贴、消肿止痛贴、葡萄糖酸锌、葡萄糖酸钙口服液、硫辛酸注射液、珍菊降压片、硝苯地平缓释均实现持续较大幅度增长;深度挖掘潜力战略性品种如蕙芽健脾凝胶、小儿腹泻贴、儿童清咽解热口服液,五福化毒片等,有效的完善了公司产品梯队。

● **一致性评价取得进展较快,多项创新药项目齐头并进,国际化创新战略步伐提速**

1)仿制药方面,公司重点推动一致性评价工作,2017年苯磺酸氨氯地平缓释片、马来酸依那普利片完成BE试验。2018年预计备案3-4个品种,未来陆续有10个品种通过一致性评价。2)在创新药方面,两个治疗II型糖尿病的新型口服药物盐酸亚格列汀、SY-008均取得临床批件并顺利开展一期临床;治疗急性脑卒中的新型注射剂SY-007、治疗II型糖尿病的新型口服药物SY-009均成功申报临床,取得临床受理通知书。3)国际化出口方面,公司达成与Slate Run Pharma 氢溴酸加兰他敏片出口美国销售协议,并协助产品外贸出口落地。

● **盈利预测与估值** 我们测算公司18-20年EPS分别为0.36、0.48、0.64元,对应PE分别为21/16/12倍。考虑公司业绩成长性及新药研发投入的长期价值,给予公司2018年30倍PE,对应目标价10.9元/股,维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 营销改革不达预期;行业政策风险;市场竞争加剧。

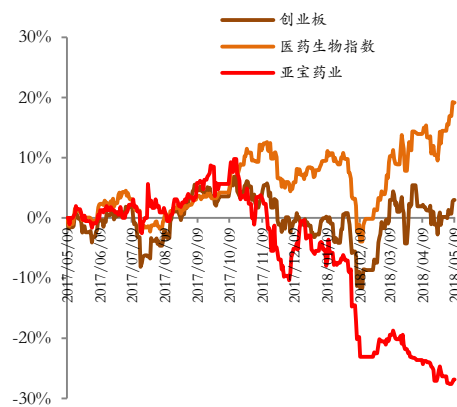
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2558.51	2986.86	3473.82	4063.74
同比(%)	41.66%	16.74%	16.30%	16.98%
归属母公司净利润	200.21	283.19	376.64	504.34
同比(%)	788.94%	41.45%	33.00%	33.90%
每股收益(元)	0.25	0.36	0.48	0.64
P/E	30.98	21.90	16.47	12.30
P/B	2.21	2.06	1.87	1.66
EV/EBITDA	5.56	12.64	10.04	7.71

## 强烈推荐

现价: 7.81  
目标价: 10.9  
股价空间: 40%

医药生物行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
亚宝药业	-4.28	-8.82	-29.42
医药生物	4.57	22.29	6.21
创业板指	1.09	14.88	0.35

### 基本资料

总市值(亿元)	61
总股本(亿股)	7.87
流通股比例	87.93%
资产负债率	35.08%
大股东	亚宝投资集团
大股东持股比例	24.77%

### 相关报告

广证恒生-亚宝药业(600351)-业绩点评-2017年Q1营销改革初见成效,未来业绩反转可期-2017.04.27

广证恒生-亚宝药业(600351)-公告点评-业绩基本符合预期,未来有望30%持续高速增长-2016.01.15

广证恒生-亚宝药业(600351)-公告点评-丁桂儿脐贴控销拖累短期业绩,长期利好盈利能力-2016.04.01

广证恒生-亚宝药业(600351)-公告点评-氢溴酸加兰他敏FDA获批上市,树立海外制剂里程碑-2016.04.20

广证恒生-亚宝药业(600351)-公告点评-营销改革渠道限发货清库存,中期业绩低于预期-2016.08.31

证券研究报告



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1798.10	2423.82	2842.84	3455.15	<b>营业收入</b>	2558.51	2986.86	3473.82	4063.74
现金	408.30	965.08	1125.35	1426.61	营业成本	1115.86	1379.60	1549.51	1754.86
应收账款	509.74	437.96	533.34	655.87	营业税金及附加	39.23	34.13	42.20	52.07
其它应收款	36.93	50.16	45.63	57.24	营业费用	694.22	746.71	868.45	1001.81
预付账款	35.24	72.82	78.03	86.88	管理费用	438.40	507.77	590.55	690.84
存货	508.64	549.39	647.52	749.54	财务费用	37.64	27.60	21.55	18.55
其他	299.26	348.41	412.97	479.01	资产减值损失	18.53	5.98	5.70	6.55
<b>非流动资产</b>	2570.48	2299.17	2282.32	2239.40	公允价值变动收益	0.00	-0.02	0.04	-0.02
长期投资	0.00	3.80	0.76	0.91	投资净收益	0.68	4.83	4.19	4.58
固定资产	1789.64	1801.17	1724.97	1619.67	<b>营业利润</b>	228.43	289.89	400.07	543.64
无形资产	192.55	220.89	250.74	289.72	营业外收入	5.72	39.54	37.69	41.39
其他	588.29	273.31	305.85	329.09	营业外支出	9.46	8.72	8.60	7.77
<b>资产总计</b>	4368.58	4722.98	5125.16	5694.54	<b>利润总额</b>	224.68	320.71	429.16	577.25
<b>流动负债</b>	1335.78	1465.75	1569.52	1689.80	所得税	24.86	33.34	42.40	53.28
短期借款	830.00	806.00	799.20	827.04	<b>净利润</b>	199.82	287.37	386.76	523.97
应付账款	182.56	263.26	291.85	317.59	少数股东损益	-0.39	4.18	10.12	19.63
其他	323.22	396.49	478.47	545.17	<b>归属母公司净利润</b>	200.21	283.19	376.64	504.34
<b>非流动负债</b>	118.36	134.14	118.20	120.77	EBITDA	432.55	493.93	604.56	754.36
长期借款	20.02	20.06	20.09	20.11	EPS（摊薄）	0.25	0.36	0.48	0.64
其他	98.34	114.08	98.11	100.66					
<b>负债合计</b>	1454.14	1599.88	1687.71	1810.57	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	105.66	109.84	119.96	139.59	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	787.04	787.04	787.04	787.04	<b>成长能力</b>				
资本公积	1078.06	1078.06	1078.06	1078.06	营业收入增长率	41.66%	16.74%	16.30%	16.98%
留存收益	943.67	1148.16	1452.39	1879.28	营业利润增长率	478.09%	26.90%	38.01%	35.88%
归属母公司股东权益	2808.77	3013.26	3317.49	3744.38	归属于母公司净利润增长率	788.94%	41.45%	33.00%	33.90%
<b>负债和股东权益</b>	4368.58	4722.98	5125.16	5694.54	<b>获利能力</b>				
					毛利率	56.39%	53.81%	55.39%	56.82%
					净利率	7.81%	9.62%	11.13%	12.89%
					ROE	7.09%	9.38%	11.48%	13.78%
					ROIC	6.14%	7.97%	9.69%	11.64%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	33.29%	33.87%	32.93%	31.79%
					净负债比率	60.32%	54.07%	50.37%	48.61%
					流动比率	134.61%	165.36%	181.13%	204.47%
					速动比率	96.53%	127.88%	139.87%	160.11%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	59.68%	65.71%	70.55%	75.12%
					应收账款周转率	590.58%	630.34%	715.29%	683.43%
					应付账款周转率	633.55%	618.90%	558.27%	575.90%
					<b>每股指标（元）</b>				
					每股收益（最新摊薄）	25.44%	35.98%	47.85%	64.08%
					每股经营现金流（最新摊薄）	20.55%	69.86%	50.50%	60.65%
					每股净资产（最新摊薄）	356.88%	382.86%	421.51%	475.75%
					<b>估值比率</b>				
					P/E	30.98	21.90	16.47	12.30
					P/B	2.21	2.06	1.87	1.66
					EV/EBITDA	5.56	12.64	10.04	7.71

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 4 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見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。