太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-04-07

公司点评报告

买入/维持

亚宝药业(600351)

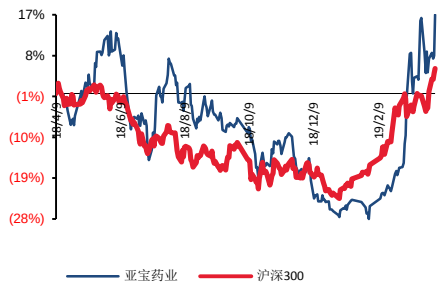
目标价：11.62

昨收盘：8.9

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

引进纾困基金，股价短期压制因素解除

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	770/770
总市值/流通(百万元)	6,853/6,853
12 个月最高/最低(元)	8.90/5.50

相关研究报告：

亚宝药业(600351)《业绩符合预期，销售改革成效突出》--2018/10/30

亚宝药业（600351）《双重拐点，估值低廉》--2018/07/13

证券分析师：杜佐远

电话：010-88695263

E-MAIL：duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110001

联系人：苑建

电话：010-88695263

E-MAIL：yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117120042

事件：1）公司控股股东亚宝投资向晋亚纾困协议转让 6300 万股权，占比 8.18%，转让价 7.4 元/股，转让款合计为 4.66 亿元，转让后亚宝投资持股 17.03%，仍为实际控制人；2）大股东亚宝投资计划 12 个月内减持不超过 3080 万股，占总股本 4%。

引进纾困基金，大股东质押比例有望大幅降低。转让前大股东亚宝投资持股占比 25.32%，转让完成后，持股比例下降至 17.03%，公司实际控制人仍为董事长任武贤。纾困基金由三方认缴出资，其中晋阳资管认缴 2.84 亿元，亚宝投资认缴 2.38 亿元，晋阳股权投资出资 100 万元，本次股权协议转让款合计 4.66 亿元，大股东实际获得资金 2.38 亿元。本次股权转让款及后续减持所得资金主要用于归还质权人，解除股份质押。当前大股东股权质押比例 67.45%，预计公司大股东股份质押比例将大幅降低。

公司拐点已至，未来 3 年有望维持高增长态势。从公司层面看：1）销售模式从“渠道驱动型”转变为“终端驱动型”，业绩成长周期性减弱，持续成长性增强；2）公司研发投入在品牌 OTC 企业中居前列，17 费用化研发投入超 1.7 亿元（苏州研发基地 8000 万左右，北京研发基地 1 亿左右），主要用于创新药、仿制药研发以及一致性评价等项目，预计 18 年费用化研发投入 1 亿出头，未来研发投入保持稳定；3）新品种&一致性评价品种陆续获批，有望贡献业绩弹性，公司已开展 10 个一致性评价项目，其中苯磺酸氨氯地平已通过一致性评价，马来酸依那普利已经申报，预计 19 年获批，恩替卡韦片、甲钴胺片、莫沙必利片 19 年有望完成 BE 后申报，仿制药苯甲酸阿格列汀片及原料药已报产，预计 19 年有望获批上市。

盈利预测与投资建议：公司未来三年有望维持高增长，预计 18-20 年净利润 2.7/3.4/4.25 亿元，对应 EPS 0.34/0.43/0.54 元，对应 PE 分别为 25/20/16 倍。“行业&公司”双重拐点，市值低点，19 年合理市值 90 亿元（19PE25X），维持 “买入”评级。

风险提示：产品放量不及预期；研发进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,559	3062	3535	4039
（+/-%）	41.7%	19.7%	15.4%	14.2%
净利润(百万元)	200	270	340	425
（+/-%）	788.9%	34.7%	26.2%	25.0%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.34	0.43	0.54
市盈率(PE)	34	25	20	16

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表：亚宝药业业绩拆分与盈利预测

	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
一、医药生产						
收入	2,124	2,522	2,915	3,400	3,898	4,459
yoy		*19%*	*16%*	*17%*	*15%*	*14%*
1、儿科类（丁桂儿脐贴、小儿腹泻贴）						
收入	603	670	760	888	1,010	1,139
yoy		11%	13%	17%	14%	13%
净利润	66	74	91	111	141	159
yoy		11%	24%	22%	27%	13%
贡献母公司净利润	**66**	**74**	**91**	**111**	**141**	**159**
2、心脑血管类						
收入	363	479	575	690	794	913
yoy		32%	20%	20%	15%	15%
净利润	36	48	69	86	103	119
yoy		32%	44%	25%	20%	15%
贡献母公司净利润	**36**	**48**	**69**	**86**	**103**	**119**
3、止痛类						
收入	422	437	522	613	721	848
yoy		4%	19%	17%	18%	18%
净利润	42	37	52	61	72	85
yoy		-12%	40%	17%	18%	18%
贡献母公司净利润	**42**	**37**	**52**	**61**	**72**	**85**
4、精神神经类						
收入	158	364	408	465	534	614
yoy		130%	12%	14%	15%	15%
净利润	16	36	41	56	64	80
yoy		130%	12%	37%	15%	25%
贡献母公司净利润	**16**	**36**	**41**	**56**	**64**	**80**
5、原料药						
收入	264	212	233	251	271	293
yoy		-20%	10%	8%	8%	8%
净利润	73	79	88	95	103	111
yoy		8%	13%	8%	8%	8%
贡献母公司净利润	**55**	**60**	**66**	**72**	**77**	**84**
6、其他品种						
收入	313	360	418	493	567	652
yoy		15%	16%	18%	15%	15%
贡献母公司净利润	**16**	**14**	**21**	**39**	**45**	**52**
yoy		**-8%**	**45%**	**89%**	**15%**	**15%**
莫沙必利	60	90	126	170	230	310
二、医药批发						
收入	397	500	500	500	500	500
yoy		26%	0%	0%	0%	0%
净利润	-15	0	0	0	0	0
贡献母公司净利润	-15	0	0	0	0	0
三、其他						
收入	37	40	40	40	40	40
净利润	-15	0	0	0	0	0
四、合计						
收入	2559	3062	3535	4039	4554	5137
yoy		19.7%	15.4%	14.2%	12.8%	12.8%
贡献母公司净利润	**200**	**270**	**340**	**425**	**504**	**578**
yoy		34.7%	26.2%	25.0%	18.4%	14.9%
EPS	0.25	0.34	0.43	0.54	0.64	0.74
当前市值对应 PE	34	25	20	16	14	12
合理估值			86	106	127	145
PE			25	25	25	25

资料来源：wind，太平洋证券研究院预测

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。