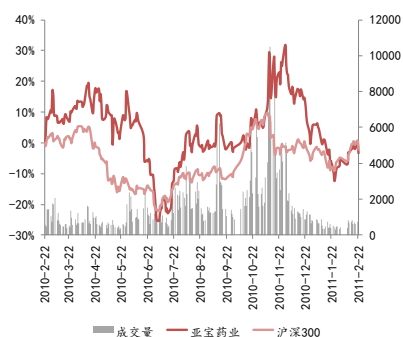


投资评级

谨慎推荐

近一年股价走势图



公司基本情况

总股本(万股)	63,295
流通股本(万股)	63,295
每股净资产(元)	1.56
资产负债率(%)	58.76

研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号: S1340510120001

联系人: 医药研究小组

联系电话: 010-68858138

Email: songkai@cnpsec.com

蓄势待发，未来表现值得期待

——亚宝药业（600351）年报点评

事件：

公司发布了2010年年报。

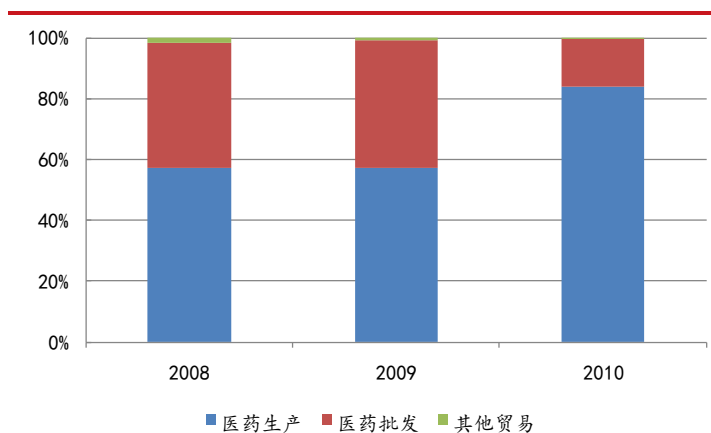
点评：

- 公司2010年实现营业收入11.82亿元，同比下降20.59%；营业利润1.60亿元，同比增长4.58%；利润总额1.63亿元，同比增长4.54%；归属于母公司净利润1.44亿元，同比增长11.52%；实现每股收益0.23元。利润分配方案为每10股派现0.5元。
- **剥离药批企业导致收入下降。**公司2010年营业收入下降的主要原因为报告期内公司出售了旗下医药批发企业山西亚宝新龙药业的股权，导致报表合并范围发生变化，公司2010年医药批发实现营业收入1.84亿元，同比下降了70.37%，剔除该因素影响，公司2010年营业收入同比增长了12.64%。
- **收入结构调整，整体盈利能力提升，费用率上升。**由于公司医药批发业务毛利率较低，仅为3.38%，而医药生产业务的毛利率为54.70%，所以医药批发业务占比的下降使公司整体毛利率得到提高，报告期内公司综合毛利率为46.27%，同比上升了11.40个百分点。由于公司收入规模下降，导致公司费用率水平上升，报告期内公司期间费用率为32.61%，同比上升了8.58个百分点。
- **出售股权，投资收益大增。**公司出售股权使投资收益达到596万元，2009年仅为5万元，导致公司本年度在收入下降的同时保持了利润的增长。
- **贴剂稳步增长，产能扩张在即。**公司2010年软膏剂实现营业收入2.87亿元，同比增长了11.22%；毛利率为85.17%，同比减少了2.14个百分点。丁桂儿脐贴是公司的主打产品之一，该药物是治疗小儿腹泻领域的主流产品，市场份额约在15%左右，是市场上第二大治疗小儿腹泻和便秘等消化疾病的药物。公司为该药物定制的德国生产线目前尚未到位，公司预计将在2011年中期运抵公司进行安装调试，未来该产品产能瓶颈将得到突破。此外，公司注射剂和口服液产品收入均实现了较高的增速，分别达到35.82%和50.19%。公司收购了北京中医药大学药厂70%的产权，未来清开灵将带动公司注射剂产品的进一步增长。
- **未来看点。**缓控释制剂即将进入业绩贡献期。公司按照美国FDA标准建立缓控释制剂生产线已经完成了建设，未来公司缓控释制剂产品线将得到丰富。目前公司的主要缓控释制剂珍菊降压片和硝苯地平片销量增长迅猛，预计硝苯地平很快也将与珍菊降压片一样买入亿元产品的行列。收购中医药大学药厂，布局长远发展。公司收购了北京中医药大学药厂70%的产权，目前正在对公司清开灵注射剂生产线进行技术改造，预计2011年中期正常生产。虽然短期内该药厂不会对公司产生较大

的业绩贡献，但该厂研发实力雄厚，借助公司强大的销售能力，未来清开灵注射液将实现高速增长。

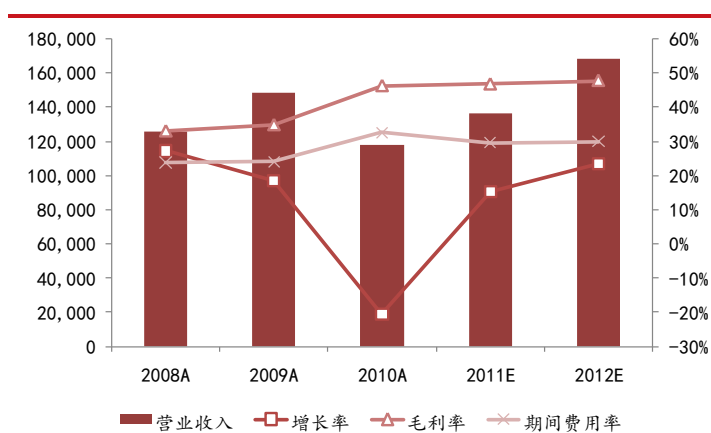
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011-2012 年每股收益为 0.31 元和 0.39 元，对应昨日收盘价 9.04 元的动态市盈率为 29 倍和 23 倍，我们认为未来公司看点颇多，并且能在 2011-2012 年兑现，未来公司业绩具有高增长预期，我们给予公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**项目进度低于预期；药品价格下调风险。

图表 1：公司收入结构变化



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司收入和盈利能力情况



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3: 亚宝药业盈利预测 (单位: 万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	125,465	148,827	118,182	136,234	168,123
增长率	27.24%	18.62%	-20.59%	15.27%	23.41%
营业成本	83,995	96,928	63,496	72,522	87,755
毛利率	33.05%	34.87%	46.27%	46.77%	47.80%
营业税金及附加	797	903	778	897	1,107
销售费用	16,057	20,756	20,559	22,887	30,262
管理费用	11,324	12,440	15,023	14,986	18,443
财务费用	2,508	2,560	2,957	2,452	1,681
期间费用率	23.82%	24.03%	32.61%	29.60%	29.97%
资产减值损失	152	-29	2	60	100
公允价值变动净收益	-26	26	0	0	0
投资净收益	0	5	596	10	8
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	10,606	15,299	15,963	22,441	28,783
增长率	58.66%	44.26%	4.34%	40.58%	28.26%
加: 营业外收入	773	467	977	0	0
减: 营业外支出	237	198	666	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	9	77	283	0	0
利润总额	11,142	15,568	16,274	22,441	28,783
增长率	65.15%	39.72%	4.54%	37.89%	28.26%
减: 所得税	2,466	2,752	2,335	3,292	4,312
所得税率	22.13%	17.68%	14.35%	14.67%	14.98%
净利润	8,676	12,816	13,940	19,149	24,471
增长率	80.94%	47.71%	8.77%	37.37%	27.80%
减: 少数股东损益	131	-113	-491	-400	-247
归属于母公司所有者的净利润	8,546	12,929	14,430	19,549	24,718
增长率	89.65%	51.30%	11.61%	35.47%	26.44%
基本每股收益(元)	0.58	0.41	0.23	0.31	0.39

数据来源: 公司公告, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。