

亚宝药业 (600351. sh)

以产业升级迎接医药行业“黄金十年”

葛峰 研究员
电话: 0755-82083888-816
eMail: gq2@gf.com.cn

李平祝 研究助理
电话: 010-68058790
eMail: lpz@gf.com.cn

我们近期参观了北京亚宝生物的缓控释生产线, 并对公司各项重点工程的进度进行了跟踪。

缓控释生产线项目预计四季度正式投产

公司的缓控释项目包括北京亚宝生物缓控释生产线和山西风陵渡工业园的三分公司缓控释生产线。目前, 北京亚宝生物的缓控释生产线已经试生产了两三个月, 即将报国内 GMP 认证。三分公司的缓控释生产线也已经进入了试生产阶段。这两条生产线的主要设备均是德国进口, 按照较高标准建设, 将报欧美的 GMP 认证。这一项目的投产将保障公司的产品质量, 提升公司产品的质量层次, 为公司的发展打下坚实基础。

丁桂儿脐贴自动化生产线项目后延

公司的丁桂儿脐贴自动化生产线项目也属于产业升级项目, 该项目的实施将提升公司重点产品丁桂儿脐贴的产品质量。目前由于公司一二分公司搬迁规划的影响, 该项目将后延至明年。目前公司的丁桂儿脐贴生产线产能仍有一定的弹性, 可以保障目前该产品的销售。一二分公司是公司最早的生产基地, 生产条件及设备相对落伍, 整体搬迁有利于提升公司的生产标准。搬迁后一分公司的场地将定位于保健品业务。公司计划在三年内上市十个左右的保健品。

北中大药厂即将度过过渡期

公司成功竞买北京中医药大学药厂 70% 产权后, 原来学校编制的人员多数回了学校, 公司的主要人员是原来的合同工人。人员的变动给公司的生产短期造成一定影响, 目前公司正在中医药大学的强力配合下顺利过渡。公司已经开始对药厂进行初步的改造, 明年公司将对药厂进行大规模的改造与升级。

盈利预测与投资评级

产业升级是公司目前的主旋律, 这将为公司分享医药行业的“黄金十年”打下坚实的基础。我们认为公司的战略板块日渐清晰, 看好公司的发展潜力。考虑到儿脐贴自动化生产线项目后延, 同时明年新增折旧较大的原因, 我们下调公司 2010-2012 年的业绩预测至 0.30 (0.31) 元、0.41 (0.45) 元和 0.55 (0.59) 元。维持“买入”评级。

公司评级

买入

当前价格(元)	7.24
目标价格(元)	9.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-24.35%	-32.19%	19.51%
沪深 300	-4.62%	-22.05%	-25.67%

股票数据

总股本(万股)	63,295.20
流通 A 股(万股)	63,295.20
主要股东:	

山西亚宝投资有限公司

主要股东持股比例	8.44%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	14.81%
ROA	9.33%
资产负债率	59.30%
每股净资产(元)	2.76

2009 年报数据。

我们的观点

我们认为改变“以药养医”会为制药企业带来变革，改变行业的游戏规则，为行业带来阵痛。我们认为“以药养医”的体制变革是肯定的也是必须的，这一体制性的变革对于医药行业的长远发展是有利的，行业环境被净化更有利于优秀企业的胜出。从目前来看，这一改变为企业带来的直接影响是营销模式的改变。既然是变革，那就既有机会又有挑战，一些企业会被新的体制淘汰，一些企业会脱颖而出。我们认为未来医药行业将更加关注产品。疗效确切的，高质量的产品将是制药企业未来发展的必备条件。

亚宝药业已经走在了产业升级的前沿。符合欧美gmp标准的缓控释生产线项目的建设、丁桂儿脐贴全自动化生产线的建设、红花注射液在线监测项目等都围绕着产业升级。我们认为产业升级是公司目前的主旋律，这将为公司分享医药行业的“黄金十年”打下坚实的基础。我们认为公司的战略板块日渐清晰，看好公司的发展潜力。考虑到丁桂儿脐贴自动化生产线项目后延，同时明年新增折旧较大的原因，我们下调公司2010-2012年的业绩预测至0.30（0.31）元、0.41（0.45）元和0.55（0.59）元。维持“买入”评级。

缓控释生产线项目预计四季度正式投产

公司的缓控释项目包括北京亚宝生物缓控释生产线和山西风陵渡工业园的三分公司缓控释生产线。目前，北京亚宝生物的缓控释生产线已经试生产了两三个月，即将报国内GMP认证。三分公司的缓控释生产线也已经进入了试生产阶段。这两条生产线的主要设备均是德国进口，按照较高标准建设，将报欧美的GMP认证。这一项目的投产将保障公司的产品质量，提升公司产品的质量层次，为公司的发展打下坚实基础。

丁桂儿脐贴自动化生产线项目后延

公司的丁桂儿脐贴自动化生产线项目也属于产业升级项目，该项目的实施将提升公司重点产品丁桂儿脐贴的产品质量。目前由于公司一二分公司搬迁规划的影响，该项目将后延至明年。目前公司的丁桂儿脐贴生产线产能仍有一定的弹性，可以保障目前该产品的销售。一二分公司是公司最早的生产基地，生产条件及设备相对落伍，整体搬迁有利于提升公司的生产标准。搬迁后一分公司的场地将定位于保健品业务。公司计划在三年内上市十个左右的保健品。

北中大药厂即将度过过渡期

公司成功竞买北京中医药大学药厂70%产权后，原来学校编制的人员多数回了学校，公司的主要人员是原来的合同工人。人员的变动给公司的生产短期造成一定影响，目前公司正在中医药大学的强力配合下顺利过渡。公司已经开始对药厂进行初步的改造，明年公司将对药厂进行大规模的改造与升级。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	335	541	751	368	
应收账款	139	140	130	150	
预付款项	46	56	60	70	
应收利息	1	0	0	0	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	24	49	50	55	
存货	304	340	330	370	
流动资产合计	850	1126	1321	1013	
长期股权投资	19	19	19	19	
固定资产	504	502	724	791	
在建工程	58	294	150	110	
无形资产	152	167	175	187	
长期待摊费用	0	0	0	0	
递延所得税资产	116	145	253	(94)	
非流动资产合计	753	1011	1104	1150	
资产总计	1603	2137	2425	2162	
短期借款	358	276	0	0	
应付票据	49	60	0	0	
应付账款	123	174	180	188	
预收款项	16	268	500	20	
应付职工薪酬	38	65	65	65	
应交税费	1	81	81	81	
应付利息	0	0	0	0	
应付股利	0	0	0	0	
其他应付款	0	0	0	0	
流动负债合计	585	865	826	354	
长期借款	117	301	477	477	
应付债券	0	0	0	0	
长期应付款	30	30	30	30	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	0	0	0	0	
非流动负债合计	187	373	549	549	
负债合计	773	1237	1375	903	
股本	158	316	316	316	
资本公积	454	273	273	273	
盈余公积	186	284	434	642	
未分配利润	101	186	284	434	
少数股东权益	32	26	27	28	
负债股东权益总计	1603	2137	2425	2162	
每股净资产(元)	5.25	2.84	3.32	3.98	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	1488	1292	1419	1782	
营业成本	969	659	639	791	
营业税金及附加	9	10	11	13	
销售费用	208	245	277	348	
管理费用	124	142	163	187	
财务费用	26	13	18	30	
资产减值损失	(0)	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资收益	0	0	0	0	
营业利润	153	222	311	414	
营业外收入	5	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	156	226	315	419	
所得税费用	156	226	315	419	
净利润	128	188	262	348	
归属于母公司净利润	129	187	260	346	
少数股东损益	(1)	1	1	2	
EPS(元)	0.20	0.30	0.41	0.55	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	369	543	(169)	392	
投资活动现金流量	(288)	(182)	(149)	(296)	
筹资活动现金流量	85	(151)	(65)	(86)	
现金及现金等价物净增加额	205	210	(383)	10	
期末现金余额	335	541	751	368	
每股经营活动现金流(元)	2.33	1.72	(0.53)	1.24	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	18.62%	-13.19%	9.80%	25.64%	
营业利润增长率	44.26%	44.99%	40.09%	33.35%	
毛利率	34.87%	48.99%	54.95%	55.63%	
营业利润率	10.28%	17.17%	21.91%	23.25%	
净利率	8.61%	14.54%	18.45%	19.51%	
净资产收益率	14.81%	18.27%	21.15%	22.95%	
总资产收益率	8.45%	9.89%	15.17%	17.70%	
流动比率	1.45	1.30	1.60	2.86	
资产负债率	57.90%	56.69%	41.75%	37.55%	
所得税税率	15.00%	15.00%	17.00%	17.00%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

亚宝药业(600351)行情走势



相关研究报告

天坛生物 (600161.sh)	李平祝	2010-07-14
医药、生物制品(010308)	李平祝	2010-07-12
中牧股份(600195.sh)	李平祝	2010-07-07
南京医药(600713.sh)	李平祝	2010-07-05

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。