

中药
署名人: 余方升
S0960511090002
021-52286447
yufangsheng@cjis.cn

东阿阿胶

000423

强烈推荐

阿胶块零售价上调有利于终端销量提升

1月19日, 公司决定即日起上调阿胶零售指导价10%。

投资要点:

- **阿胶块零售价上调有利于渠道销售积极性的提升。**鉴于目前终端需求比较旺盛, 综合考虑经销商物流配送、人力成本上升, 产业链质量保护等因素, 公司即日将上调阿胶块零售价10%至1650元/Kg, 出厂价保持1049元/Kg不变。我们测算, 这次距上次提高出厂价仅半个月时间, 渠道利润率将恢复到36%。由于阿胶产品约75%是通过药店渠道进行销售, 预计此次零售价格调高将能较好的提升经销商和药店积极性。估计12年阿胶块销量将恢复到10年水平, 未来出厂价还有进一步调升可能性;
- **阿胶浆有望价升量增。**从健康网11年11月药店零售数据来看, 复方阿胶浆在22个跟踪城市补血类产品中, 占据了77.69%的市场份额, 环比增长3.72%, 较血红素铁补铁片、血尔口服液等同类产品中有绝对垄断优势。零售调价事项正在各地推动备案, 预计今年营收增速将在25%以上;
- **保健食品保持放量势头。**保健食品空间巨大, 仍是未来主要发展重心之一。桃花姬阿胶糕、阿胶原粉等潜力大品种规模有望迅速上量;
- **维持强烈推荐评级。**公司增长趋势比较确定, 属于医药行业中的优质资源股。我们预计公司11-13年EPS分别为1.35、1.85和2.46元, 同比分别增长52%、37%和33%, 维持强烈推荐的投资评级。

风险提示: 驴皮资源紧缺。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2464	2700	3358	4133
收入同比(%)	18%	10%	24%	23%
归属母公司净利润	582	883	1212	1608
净利润同比(%)	49%	52%	37%	33%
毛利率(%)	55.0%	66.2%	69.1%	71.1%
ROE(%)	21.2%	25.7%	28.3%	30.0%
每股收益(元)	0.89	1.35	1.85	2.46
P/E	43.75	28.86	21.02	15.84
P/B	9.29	7.43	5.95	4.76
EV/EBITDA	33	22	16	12

资料来源: 中投证券研究所

6-12个月目标价: 55.50元

当前股价: 38.94元

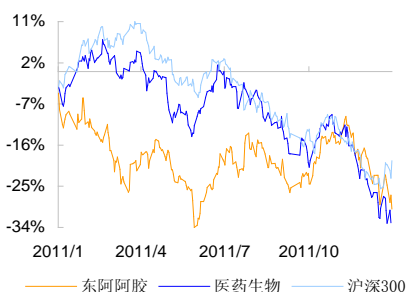
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2266.38
总股本(百万)	654
流通股本(百万)	653
流通市值(亿)	254
EPS	0.89
每股净资产(元)	4.19
资产负债率	21.69%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
东阿阿胶	-12.50	-7.34	-12.90
医药生物	-10.88	-17.59	-30.77
沪深300指数	2.95	-7.28	-21.36



相关报告

东阿阿胶-延续提价凸显定价优势

2012-01-05

东阿阿胶-掌控定价权的“资源王者”

2011-12-15

东阿阿胶-阿胶块销量将有持续较好恢复

2011-10-24

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2502	2753	3552	4698
现金	1133	2171	2970	3983
应收账款	129	160	191	232
其他应收款	25	34	34	45
预付账款	49	46	52	58
存货	194	177	193	221
其他流动资产	972	164	113	159
非流动资产	1096	1503	1642	1655
长期投资	74	100	97	91
固定资产	400	536	658	717
无形资产	128	137	147	154
其他非流动资产	494	730	740	694
资产总计	3598	4256	5194	6353
流动负债	719	651	709	749
短期借款	0	0	0	0
应付账款	194	148	175	197
其他流动负债	525	504	534	552
非流动负债	62	75	68	72
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	62	75	68	72
负债合计	780	727	777	821
少数股东权益	74	99	132	175
股本	654	654	654	654
资本公积	689	689	689	689
留存收益	1400	2087	2942	4014
归属母公司股东权益	2743	3430	4285	5357
负债和股东权益	3598	4256	5194	6353

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	636	1661	1300	1578
净利润	594	908	1245	1651
折旧摊销	48	58	77	95
财务费用	-21	-17	-26	-35
投资损失	-40	-45	-42	-44
营运资金变动	47	728	48	-91
其他经营现金流	7	30	-2	2
投资活动现金流	-1259	-443	-170	-64
资本支出	137	300	200	100
长期投资	-1153	174	-3	-7
其他投资现金流	-2275	31	26	30
筹资活动现金流	-216	-180	-331	-501
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-215	-180	-331	-501
现金净增加额	-840	1038	799	1013

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2464	2700	3358	4133
营业成本	1109	912	1039	1195
营业税金及附加	23	26	32	39
营业费用	482	513	621	744
管理费用	207	243	269	289
财务费用	-21	-17	-26	-35
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	40	45	42	44
营业利润	697	1068	1466	1944
营业外收入	6	5	6	5
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	701	1071	1469	1948
所得税	107	163	224	297
净利润	594	908	1245	1651
少数股东损益	12	25	33	43
归属母公司净利润	582	883	1212	1608
EBITDA	725	1109	1517	2005
EPS (元)	0.89	1.35	1.85	2.46

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	17.9%	9.6%	24.4%	23.1%
营业利润	48.2%	53.2%	37.2%	32.7%
归属于母公司净利润	48.7%	51.6%	37.3%	32.7%
获利能力				
毛利率	55.0%	66.2%	69.1%	71.1%
净利率	23.6%	32.7%	36.1%	38.9%
ROE	21.2%	25.7%	28.3%	30.0%
ROIC	46.1%	117.6%	144.9	170.9%
偿债能力				
资产负债率	21.7%	17.1%	15.0%	12.9%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.48	4.23	5.01	6.27
速动比率	3.21	3.95	4.74	5.97
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.69	0.71	0.72
应收账款周转率	19	18	18	19
应付账款周转率	6.28	5.35	6.45	6.43
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.35	1.85	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.54	1.99	2.41
每股净资产(最新摊薄)	4.19	5.24	6.55	8.19
估值比率				
P/E	43.75	28.86	21.02	15.84
P/B	9.29	7.43	5.95	4.76
EV/EBITDA	33	22	16	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名; 2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师; 团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号(证券行业唯一一个);

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;

余文心, 医药行业分析师, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434