

2013年10月21日

黎莹

C0051@capital.com.tw

目标价(元) 55.00

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2013/10/18)	44.78
深证成指(2013/10/18)	8584.87
股价 12 个月高/低	54.59/37.02
总发行股数(百万)	654.02
A 股数(百万)	653.78
A 市值(亿元)	292.87
主要股东	华润东阿阿胶有限公司 (23.14%)
每股净值(元)	7.11
股价/账面净值	6.30
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.3 12.8 14.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-8-16	42.00	买入

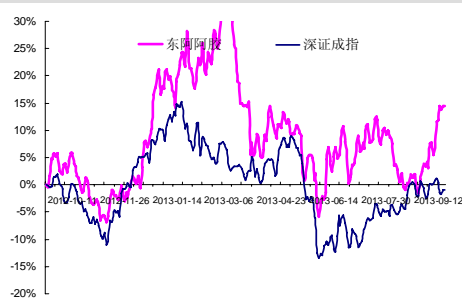
产品组合

阿胶及系列	83%
其他	17%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	35.3%
社保	0.0%
券商集合理财	0.4%

股价相对大盘走势



东阿阿胶(000423.SZ)

Buy 买入

2013 年 1-3Q 业绩良好, 看好长期发展

结论与建议:

公司为资源稀缺品种, 阿胶产品将持续实现价值回归, 同时公司加大阿胶衍生产品推广, 为后续业绩增长蓄能。

预计公司 2013/2014 年净利润分别为 12.5 亿元(YoY+21%)/ 15.1 亿元(YoY+20%), EPS 为 1.92 元和 2.31 元, 对应 PE 为 24 倍和 20 倍, 考量公司的资源稀缺性, 维持“买入”建议。

■ **2013 年 1-3Q 业绩:** 2013 年 1-3Q 实现营收 28.5 亿元 (YOY+53%), 实现净利润 8.6 亿元 (YOY+16.5%), 扣非后净利润同比增长 26%, 每股收益 0.32 元, 符合预期。营收大幅增长主要为新增子公司广东益建 (股权 51%) 并表所致增加所致; 主业增长主要体现在母公司营收水平, 母公司实现营收 19.2 亿元 (YOY+29%)。

■ 2013 年 3Q 实现营收 11 亿元 (YOY+54%), 实现净利润 3.2 亿元 (YOY+17%), 每股收益 0.49 元。

■ **阿胶块销量:** 从母公司营收水平来看, 2013 年 1Q 阿胶及系列实现营收 6.71 亿元 (YOY+10%), 预估阿胶块出厂价同比提高 10%, 销量同比持平; 2013 年 2Q 阿胶及系列实现营收 4.66 亿元 (YOY+54%), 预估阿胶块出厂价同比提高 5%, 销量同比提高 45% 左右。2013 年 3Q 阿胶及系列实现营收 7.8 亿元 (YOY+34%), 预估阿胶块出厂价同比提高 26%, 销量同比提高 5% 左右, 主要由于 7 月份大幅提价 25%, 对 3Q 销量恢复有影响, 我们认为随着 3Q 终端对价格的逐步消化, 传统旺季的 4Q 将迎来较好的量价齐升。

■ **复方阿胶浆有望增长加速:** 复方阿胶浆经过 2012 年在各地重新备案, 新价格已在部分省市执行, 13 年上半年为价格和品规调整期, 未来将受益于出厂价上调, 基层市场放量带来的增长加速。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2013/2014 年净利润分别为 12.5 亿元(YoY+21%)/ 15.1 亿元(YoY+20%), EPS 为 1.92 元和 2.31 元, 对应 PE 为 24 倍和 20 倍, 公司做为资源稀缺品种, 看好长期投资价值, 维持“买入”建议。目标价 55.00 元 (2014PE 24X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 F	2014 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	582	856	1040	1254	1510
同比增减	%	48.48%	47.05%	21.50%	20.51%	20.47%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.89	1.31	1.59	1.92	2.31
同比增减	%	48.48%	47.05%	21.50%	20.51%	20.47%
A 股市盈率(P/E)	X	51	34.4	28.3	23.5	19.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	2,464	2,759	3,056	4,625	5,735
经营成本	1,109	933	805	1,850	2,265
主营业务利润	1,355	1,825	2,251	2,775	3,470
销售费用	482	610	774	971	1,262
管理费用	207	231	334	370	459
财务费用	-21	-21	-22	-46	-49
营业利润	697	1,031	1,233	1,489	1,796
补贴收入	6	17	17	10	10
税前利润	701	1,036	1,245	1,499	1,806
所得税	107	166	191	225	271
少数股东损益	12	14	13	20	25
归属于母公司所有者的净利润	582	856	1,040	1,254	1,510

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	1,133	1,503	2,688	2956	3252
存货	194	311	401	441	485
应收账款	129	56	104	114	125
流动资产合计	2,502	3,281	4,169	4511	4862
长期股权投资	74	92	119	131	144
固定资产	400	471	522	575	632
无形资产及其它资产合计	128	146	152	167	184
资产总计	3,598	4,226	5,326	5498	5947
流动负债合计	719	685	933	1026	1129
长期负债合计	62	66	82	90	99
负债合计	780	751	1,014	1116	1227
少数股东权益	74	51	65	71	78
股东权益合计	2,817	3,475	4,311	4382	4720
负债及股东权益合计	3,598	4,226	5,326	5498	5947

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	636	710	858	944	1,038
投资活动产生的现金流量净额	-1,259	-186	545	600	660
筹资活动产生的现金流量净额	-216	-154	-218	-240	-264
现金及现金等价物净增加额	-839	370	1,185	1,304	1,434

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。