

2015年04月29日

闫永正 C0063@e-capital.com.tw 目标价(元)

62.5

公	司基	斟	2信	息

女は年十月心	
产业别	医药生物
A股价(2015/4/27)	50.38
深证成指(2015/4/27	14809.42
股价 12 个月高/低	52.48/30.47
总发行股数(百万)	654.02
A 股数(百万)	653.72
A 市值(亿元)	329.34
主要股东	华润东阿阿胶
	有限公司
	(23.14%)
每股净值(元)	9.86
股价/账面净值	5.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.2 27.7 62.3

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等 出刊日期 前日收盘 评等

产品组合89.7%其他6.6%医药贸易3.0%

机构投资者占流通 A 股比例	
基金	2.3%
一般法人	23.2%

股价相对大盘走势



东阿阿胶(000423.SZ)

buy 买入

2015年Q1业绩超预期,阿胶提价获市场认同

结论与建议:

公司发布公告, 2015 年1Q实现净利润5.26亿元, YOY+23.16%, 折合ESP 为 0.80元, 高于预期。

综合来看2015年Q1公司实现营业收入14.32亿元,营收增速YOY+51.29%。公司营收大幅增长,一方面是因为受上年同期GMP认证影响导致去年基期较低,另一方面源于本期主营阿胶块及阿胶浆的母公司营收增速表现亮眼,报告期母公司收入12.04亿元,同比大幅增长+58%,去年阿胶提价影响已经完全被市场消化,同时公司强化营销的战略已经开始起到了一定促进作用。

报告期公司综合毛利率为70.04%,同比提升2个pp,主要为产品销售结构影响所致。Q1公司综合费用率为26.19%,大幅提升8个pp,主要由于公司加大了对重点产品的市场终端费用投入,销售费用同比提升136%所致。

- <u>公司兼具资源稀缺效应和品牌效应,提价因素顺利消化</u>:公司主导产品在 2014年通过两次提价,综合提价率达到 82%,市场一度担忧公司收入增速会受到影响,从 2015年一季度以阿胶块及阿胶浆为主营产品的母公司报表里可以看到,本期销售收入达到 12亿元,同比大幅增长 58%,远好于市场预期,说明终端消费者对于阿胶价值具有足够的认同,市场的担忧已经可以解除。
- <u>小分子阿胶上市,产品线更加丰富</u>:小分子阿胶能够实现阿胶的高效吸收,具备"养血养颜养气色"的多重功效,同时如果用小分子阿胶替代传统阿胶,阿胶原料至少可减少一半,可实现单克阿胶价值翻番,产品从多个角度实现了阿胶服用历史的革命性创新,长期值得重点关注。
- <u>公司获批直销牌照,助力大健康领域拓展</u>:公司 15 年 3 月份获批直销 经营许可证,许可产品为阿胶元浆 4 款软胶囊,地区为山东济南和聊城, 未来将视情况增加产品和地区。阿胶系列产品作为补血名品,客户群广 泛且质量稳定,天然适合执行模式,同时经销环节的扁平化也有助于公 司压缩销售成本,化解原材料价格上涨压力。
- <u>携手爱之味,介入保健饮品领域</u>:公司公告以自有资金投资 3000 万元,与爱之味健康生技食品有限公司、台湾第一生化健康生技食品有限公司合资成立东润堂健康生技股份有限公司;并计划以自有资金投资 2550万元,与上述两家公司合资成立东润堂国际贸易股份有限公司。公司将借助于上述在健康饮品方面的经验介入保健饮品领域。此举有利于补充完善公司产品结构,通过已搭建的保健品快消平台,加速向滋补保健的大健康领域拓展。
- <u>盈利预计</u>: 上调公司 2015/2016 年盈利预测,预计实现净利润 16.33 亿元 (YOY+19.61%) /19.36 亿元 (YOY+18.52%), EPS 分别为 2.50 元/2.96 元,对应 PE 分别为 20 倍/17 倍,公司目前估值较低,考虑公司作为中药白马股,具有净资产收益率高,分红能力强等特征,给予"买入"投资建议,目标价 62.5 元,(对应 2015 年 PE 为 25X)。

			•			
年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1040	1203	1366	1633	1936
同比增减	%	21.49%	15.64%	13.52%	19.61%	18.52%
每股盈余 (EPS)	RMB元	1.59	1.84	2.09	2.50	2.96
同比增减	%	21.50%	15.64%	13.52%	19.62%	18.52%
市盈率(P/E)	X	32	27	24	20	17
股利 (DPS)	RMB元	0.30	0.70	0.80	1.25	1.48
GON 股息率 (Yield)	%	0.60%	1.39%	1.59%	2.48%	2.94%



预期报酬(Expected Return; ER)为准,说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%) 中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一: 合幷损益表

附一: 合幷损益表					
百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
营业收入	3,056	4,016	4,009	5,143	6,189
经营成本	805	1,467	1,381	1,842	2,279
主营业务利润	2,251	2,550	2,628	3,301	3,910
销售费用	774	816	751	951	1,145
管理费用	334	359	372	463	557
财务费用	-22	-48	-40	-51	-62
营业利润	1,233	1,418	1,592	1,931	2,284
补贴收入	17	22	30	21	31
税前利润	1,245	1,437	1,613	1,947	2,310
所得税	191	217	241	292	346
少数股东损益	13	17	7	22	27
归属于母公司净利润	1,040	1,203	1,366	1,633	1,936
附二: 合并资产负债表					
百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
货币资金	2,688	2,214	2,550	3,640	4,361
存货	401	551	1,464	720	866
应收账款	156	256	149	257	309
流动资产合计	4,169	4,083	5,427	5,556	6,583
长期股权投资	119	122	74	120	120
固定资产	522	641	1,326	660	680
无形资产及其他资产合计	152	184	231	190	200
资产总计	5,326	5,980	7,460	7,036	8,133
流动负债合计	933	798	1,357	1,100	1,200

附三: 合并现金流量表

负债及股东权益合计

长期负债合计

少数股东权益

股东权益合计

负债合计

百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E	
经营活动产生的现金流量净额	858	879	657	1,436	1,676	
投资活动产生的现金流量净额	545	-1,200	401	310	-405	
筹资活动产生的现金流量净额	-218	-453	-422	-320	- 550	
现金及现金等价物净增加额	1,185	-774	636	1,426	721	

97

895

82

5,084

5,980

75

1,432

6,028

7,460

105

-930

170

89

6,866

7,036

-928

272

110

7,861

8,133

82

65

1,014

4,311

5,326

1

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证益券(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.不对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)有限公司及其任何之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。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沾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;@。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。