

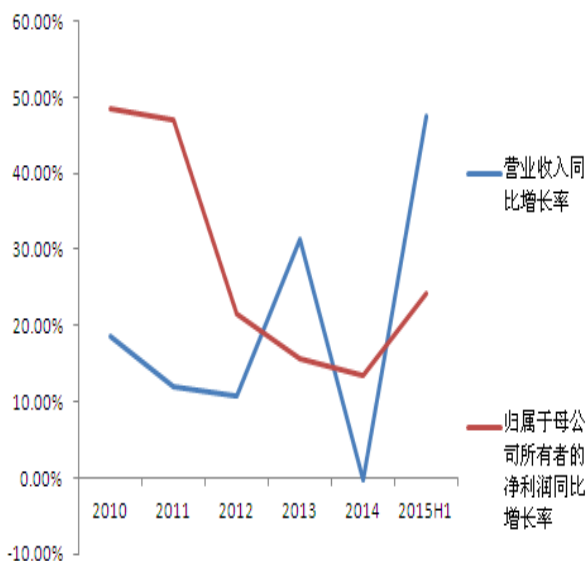
东阿阿胶 (000423)

(S) 行业研究员: 吴琳

一、公司概况:

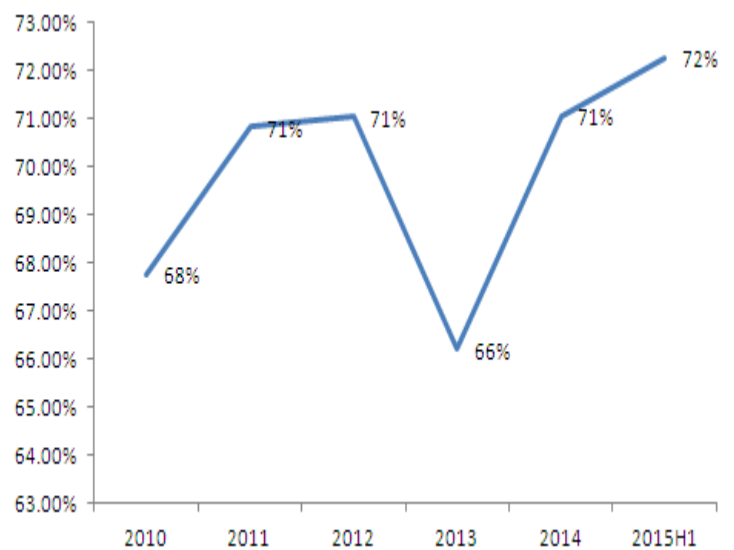
公司坐落于素有“阿胶之乡”美称的阿胶县，主营产品阿胶，其年产量和出口量分别占全国的 75%和 90%以上。复方阿胶浆为国家保密品种，累计销量已超过 120 亿支。公司在 2012 年-2014 年归属于母公司股东的净利润同比增长率分别为 21.5%、15.64%和 13.52%，今年上半年净利润同比增长 24.26%，业绩增速显著提升。

公司近年来收入和净利润情况



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

阿胶及系列产品毛利率较高



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

二、公司看点:

1、产品提价，业绩增厚

公司今年上半年业绩增长提速主要是受益于阿胶大幅提价，阿胶块和复方阿胶浆出厂价均调高50%以上的幅度，受此影响，公司产品毛利率也从2014年的71.06%提升到今年上半年的72.26%。公司近年来连续多次不同幅度提价，销量也受到严重影响，公司开始调整销售，逐渐控货。上半年公司加强阿胶块和阿胶浆推广力度，销量也逐渐恢复，今年公司连续两个季度已实现快速增长，由此可见，市场已基本认可阿胶提价。今年4月公司上调210

克桃花姬阿胶糕出厂价25%，预计下半年将会产生影响，复方阿胶浆销量增长情况相对较好，预计全年可实现业绩快速增长。

2、电商渠道助推阿胶销量

公司在强化传统渠道销售的同时，还在积极拓展电商渠道销售。公司的电商渠道发展较同行业其他公司要好，目前公司产品在中高端的滋补品类中互联网销售排名靠前，已成为天猫第一大品类。公司成立了北京电商公司，整合线上线下资源，与老百姓、海王等传统渠道客户电商平台合作，同时，海域聚美优品等新兴渠道电商平台合作。

三、投资建议：

预计公司在2015年和2016年的EPS分别为2.53元、3.02元，截至2015年9月15日的股价为40.75元，对应2015年PE为16倍。公司目前估值相对同行业其他上市公司较低，另外，公司也将开展直销渠道，不排除未来有量价齐升的可能。

四、风险提示：

驴皮价格大幅上涨的风险；阿胶块销量低于预期的风险。

同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率（%）		归属于上市公司股东的净利润同比增长率（%）		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000423.SZ	东阿阿胶	31.42	-0.18	15.64	13.52	18
000538.SZ	云南白药	14.47	18.97	46.66	7.95	27
600252.SH	中恒集团	105.41	-19.57	8.57	114.75	12
600436.SH	片仔癀	19.19	4.16	23.31	2.11	40
600535.SH	天士力	18.80	13.24	29.41	24.61	26
600594.SH	益佰制药	23.63	13.36	28.77	11.48	33

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-9-15	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.12	12.53	29.04	12.53	131.77%	持有
002550.SZ	千红制药	2015-1-27	11.99	11.76	33.61	11.37	195.67%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	21.05	14.85	44.65	14.85	200.67%	持有
002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.12	30.34	79.45	27.78	186.01%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.78	9.60	22.89	9.60	138.49%	持有
601607.SH	上海医药	2015-3-10	20.79	17.48	30.75	16.28	88.89%	持有

002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.51	35.00	66.14	35.00	88.98%	持有
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	22.45	16.63	31.75	15.79	101.08%	持有
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	35.91	28.28	56.12	27.80	101.87%	持有
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.51	26.57	58.54	26.57	120.33%	持有
300015.SZ	爱尔眼科	2015-4-15	28.68	24.58	40.00	23.49	70.29%	持有
002601.SZ	佰利联	2015-4-21	33.43	20.95	59.24	20.95	182.77%	持有
300294.SZ	博雅生物	2015-4-28	75.46	49.89	75.46	49.58	52.20%	持有
000568.SZ	泸州老窖	2015-5-5	23.49	19.82	32.88	19.18	71.46%	持有
600079.SH	人福医药	2015-5-12	18.98	13.31	25.91	13.31	94.65%	持有
300204.SZ	舒泰神	2015-5-19	37.37	25.50	61.23	23.52	160.33%	持有
002022.SZ	科华生物	2015-5-26	43.90	18.22	60.07	18.22	229.71%	持有
600873.SH	梅花生物	2015-6-3	12.18	6.12	14.50	6.03	140.46%	持有
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	18.49	41.00	16.39	150.15%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	25.40	52.01	24.10	115.81%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	17.95	34.96	17.95	94.74%	持有
600426.SH	华鲁恒升	2015-7-1	17.65	11.30	17.65	11.30	56.19%	持有
000915.SZ	山大华特	2015-7-8	31.68	24.70	50.00	24.70	102.43%	持有
600329.SH	中新药业	2015-7-15	19.87	15.43	28.86	15.43	87.04%	持有
300016.SZ	北陆药业	2015-7-22	37.30	19.27	43.03	17.83	141.33%	持有
600535.SH	天士力	2015-7-29	43.00	34.45	44.89	31.88	40.81%	持有
600993.SH	马应龙	2015-8-5	21.93	16.36	25.23	16.36	54.22%	持有
002020.SZ	京新药业	2015-8-12	27.70	27.22	30.24	22.10	36.83%	持有
002038.SZ	双鹭药业	2015-8-19	42.75	25.00	42.75	25.00	71.00%	持有
600276.SH	恒瑞医药	2015-8-26	42.78	44.35	48.03	41.91	14.60%	持有
002304.SZ	洋河股份	2015-9-2	58.38	53.67	58.38	53.67	8.78%	持有
600566.SH	济川药业	2015-9-9	23.31	19.80	23.31	19.80	17.73%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

【重要声明】

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。