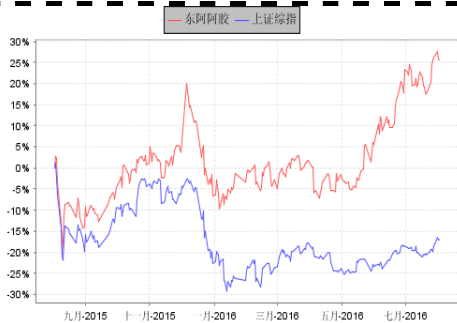


**公司点评报告**
**东阿阿胶 (000423)**
**中药 III**
**二季度业绩回暖, 全年有望保持稳定增长**
**报告日期:** 2016-08-18

**评级:** **推荐**  
 上次评级: 推荐

**目标价:** **57-63**  
 上次预测:

当前价格 (元)	58.78
52 周价格区间 (元)	38.06-59.76
总市值 (百万)	38541.49
流通市值 (百万)	38532.40
总股本 (万股)	65402.15
流通股 (万股)	65386.73
公司网址	www.dongeejiao.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
东阿阿胶	1.79	29.00	1612.44
上证综指	1.81	9.35	-22.14

**财富证券研究发展中心**
**汤佩徽**

0731-84779511

tangph@cfzq.com

S0530513110001

**相关研究报告:**

《公司研究\*东阿阿胶 (000423) 点评报告:》

延续价值回归, 静待终端销售回暖》

2016-07-06

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	5449.66	6363.74	7437.24
净利润 (百万元)	1625.03	1875.92	2185.81
每股收益 (元)	2.48	2.87	3.34
每股净资产 (元)	10.72	13.15	16.11
市盈率	23.70	20.48	17.59
P/B	5.48	4.46	3.65

资料来源: 财富证券

事件: 公司发布 2016 年半年报, 上半年实现收入 26.74 亿元, 同比增长 4.99%; 归属上市公司股东净利润为 7.94 亿元, 同比增长 9.83%; 每股收益为 1.27 元。

**投资要点**

➤ 去年年底产品提价对终端销售不利影响在逐步消除, 二季度净利润增速大幅提升。分季度来看, 公司 Q1 实现收入 14.8 亿元, 同比增长 3.6%; 净利润 5.4 亿元, 同比增长 3.5%。Q2 收入 11.9 亿元, 同比增长 6.8%; 净利润 2.8 亿元, 同比增长 15.7%。由此可见, Q1 受到 2015 年底产品提价影响, 业绩增速有所回落, Q2 净利润增速大幅提升显示这一不利影响在逐渐消除, 终端接受度在回暖。从业务来看, 公司医药工业收入 24.17 亿元, 同比增长 7.35%; 医药商业 1.05 亿元, 大幅下降 37.92%, 主要是公司中药材贸易业务规模下降。从产品来看, 阿胶系列产品收入 22.7 亿元, 同比增长 7.48%, 其中阿胶块收入增速与去年相比基本持平, 复方阿胶浆受益回归城市市场和 OTC 渠道, 预计实现 30% 以上的增长, 桃花姬销售延续过往销售态势, 预计保持 30% 左右的增长。从财务指标来看, 上半年毛利率整体为 69%, 提高 3.81 个百分点, 其中阿胶系列产品毛利率达到 75.98%, 提升 3.72 个百分点; 公司整体费用率为 31.03%, 提高 1.74 个百分点, 其中销售费用率为 24.08%, 提高 1.53 个百分点; 经营活动产生的现金流净流出 9.09 亿元, 主要是采购原料支付现金增加及销售收到银行承兑汇票增加所致。

➤ 股东和管理层持续增持, 彰显公司未来发展信心。华润医药投资有限公司在 2016 年 4 月 20 日至 5 月 5 日通过二级市场增持 3047.611 万股, 占总股本的 4.66%, 预计增持均价约为 45 元; 同时公司高管通过资管计划增持股份 264.7978 万股, 均价为 46.31 元, 资金来源为自筹资金和银行结构化融资。高管持股一方面是兑现股灾期间的承诺, 而通过杠杆资金进行增持充分彰显对公司未来发展的信心。

- **盈利预测与投资评级。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 2.87 元和 3.34 元，对应目前股价 PE 为 20 倍和 17.6 倍。公司品牌优势明显，拥有稳定的核心客户群，去年年底产品提价对终端销售影响逐步消除，全年业绩保持稳定增长；股东和高管双双增持充分彰显公司未来发展的信心；参考申万中药子行业 2016 年预测平均估值，给予公司估值 20-22X，合理价格为 57-63 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**原材料价格大幅波动、产品提价终端消化不及预期以及行业竞争恶化。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438

