

东阿阿胶 (000423) 中报点评: 平稳增长, 不断提升品牌价值

行业分类: 医药

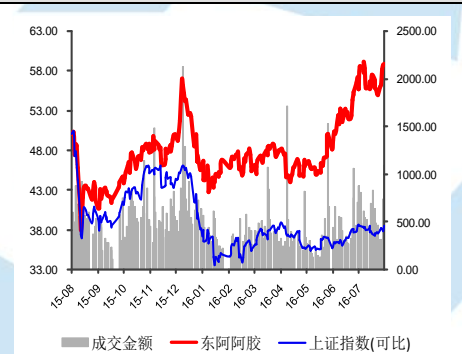
2016年8月13日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价 (16.8.12)	58.98

基础数据

上证指数	3050.67
总股本 (亿)	6.54
流通 A 股 (亿)	6.54
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	386
每股净资产 (元)	11.19
ROE (2016H)	11.16%
资产负债率 (2016H)	17.36%
动态市盈率	20.84
市净率	4.69

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

2016 年中期报告:

- **公司上半年实现营业收入267,435.03万元, 同比增长4.99%; 利润总额99,173.34万元, 同比增长7.19%; 归属于上市公司股东的净利润82,895.95万元, 同比增长7.36%; 归属于上市公司股东扣非后的净利润79,461.23万元, 同比增长9.83%。**
- **增长提速。**公司二季度营业收入同比增长6.82%, 显著好于一季度的3.56%。上半年, 公司的核心业务阿胶系列产品实现营业收入227,025.48万元, 同比增长7.48%; 毛利率75.98%, 同比提高3.72个百分点。公司去年11月发布提价公告, 将阿胶块、复方阿胶浆和桃花姬的出厂价上调15%, 零售价相应调整。受提价因素影响, 我们判断公司的产品销量短期会受到一定的影响, 尤其是单价较高的阿胶块。随着市场逐步适应和消化提价因素的影响, 阿胶块、复方阿胶浆和桃花姬有望在接下来的销售旺季增长提速。
- **经营现金流量净额变动明显。**报告期内, 公司经营活动产生的现金流量净额为-90,929.32万元, 同比减少-1,305.34%, 主要是因为公司提高了原材料采购环节的现金支付比例、销售环节收到的银行承兑汇票增长未转换成现金所致, 反应在资产负债表中是应收票据和应收账款的大幅增长。公司的应收票据和应收账款分别为51,802.67和55,840.23万元, 同比分别增长325.91%和81.50%。考虑到公司的货币资金规模巨大, 短期的现金流量支出不会影响公司的经营战略。
- **品牌价值不断提升。**随着东阿阿胶不断的发展壮大和终端营销, 东阿品牌深入人心, 2015年, 东阿阿胶获得了“全国质量奖”。东阿阿胶的品牌价值从2005年的26.75亿元提高到2016年的142.16亿元, 十多年间增长了4.31倍。通过逐步提价, 东阿阿胶的品牌定位也从一般保健品升级到高端保健品甚至奢侈品。随着民间高端消费人群规模的不断发展壮大, 产品提价有望逐步消化, 公司的品牌价值有望进一步提升。
- **风险因素:** 原材料价格上涨的风险; 销售低于预期的风险
- 我们预计公司2016-2018年的EPS分别为2.83元、3.24元和3.74元, 对应的动态市盈率分别为20.84倍、18.22倍和15.79倍。公司坚持品牌经营, 注重原材料和终端产品的一体化协同, 是国内阿胶品牌的龙头。公司是A股稀缺的低估值和高股息率医药股投资标的, 随着提价因素逐步消化, 下半年有望增长提速, 给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4016.30	4009.01	5449.66	6174.94	7109.49	8212.09
增长率(%)	31.42%	-0.18%	35.94%	13.31%	15.13%	15.51%
归属母公司股东净利润	1202.88	1365.55	1625.03	1851.14	2117.43	2442.87
增长率(%)	15.64%	13.52%	19.00%	13.91%	14.39%	15.37%
每股收益(EPS)	1.839	2.088	2.485	2.830	3.238	3.735
每股股利(DPS)	0.700	0.700	0.800	0.979	1.120	1.292
每股经营现金流	1.346	1.007	1.496	2.930	2.518	3.860
销售毛利率	63.48%	65.54%	64.61%	67.09%	66.14%	65.89%
销售净利率	30.37%	34.23%	30.05%	30.21%	30.02%	29.98%
净资产收益率(ROE)	24.05%	23.06%	23.17%	22.51%	22.03%	21.80%
投入资本回报率(ROIC)	59.90%	42.14%	42.41%	31.09%	35.05%	36.95%
市盈率(P/E)	32.07	28.25	23.74	20.84	18.22	15.79
市净率(P/B)	7.71	6.51	5.50	4.69	4.01	3.44
股息率(分红/股价)	0.012	0.012	0.014	0.017	0.019	0.022

报表预测						
利润表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4016.30	4009.01	5449.66	6174.94	7109.49	8212.09
减: 营业成本	1466.56	1381.37	1928.75	2032.17	2407.27	2801.14
营业税金及附加	45.47	48.79	64.58	72.75	83.75	96.74
营业费用	815.52	751.30	1276.78	1420.24	1635.18	1888.78
管理费用	358.69	371.51	423.18	463.12	533.21	615.91
财务费用	-47.76	-40.37	-17.43	-38.28	-60.63	-87.07
资产减值损失	5.58	5.96	5.40	30.00	0.00	0.00
加: 投资收益	45.81	101.71	151.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1418.05	1592.15	1920.27	2194.94	2510.70	2896.58
加: 其他非经营损益	19.01	21.18	6.91	0.00	0.00	0.00
利润总额	1437.05	1613.33	1927.19	2194.94	2510.70	2896.58
减: 所得税	217.34	241.06	289.37	329.24	376.61	434.49
净利润	1219.72	1372.28	1637.81	1865.70	2134.10	2462.10
减: 少数股东损益	16.84	6.73	12.79	14.57	16.66	19.22
归属母公司股东净利润	1202.88	1365.55	1625.03	1851.14	2117.43	2442.87

资产负债表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2155.58	2345.63	1492.84	2628.46	3554.43	5272.02
应收和预付款项	530.23	405.29	768.83	531.21	982.34	771.03
存货	551.01	1464.30	1725.48	2338.87	2475.68	3126.61
其他流动资产	777.94	998.14	2268.36	2268.36	2268.36	2268.36
长期股权投资	121.64	74.11	93.64	93.64	93.64	93.64
投资性房地产	2.92	2.77	30.53	26.94	23.35	19.76
固定资产和在建工程	1203.86	1467.35	1559.65	1431.22	1272.78	1109.34
无形资产和开发支出	185.42	234.47	204.60	175.37	146.14	116.91
其他非流动资产	337.79	187.01	187.98	184.08	180.19	180.19
资产总计	5866.37	7179.07	8331.91	9678.15	10996.92	12957.87
短期借款	0.00	0.00	80.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	685.00	1151.45	1168.90	1369.82	1287.01	1630.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	97.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	782.09	1151.45	1248.90	1369.82	1287.01	1630.97
股本	654.02	654.02	654.02	654.02	654.02	654.02
资本公积	699.30	713.84	697.50	697.50	697.50	697.50
留存收益	3649.07	4554.58	5662.31	6873.05	8257.97	9855.75
归属母公司股东权益	5002.39	5922.45	7013.83	8224.57	9609.49	11207.26
少数股东权益	81.90	105.17	69.19	83.75	100.42	119.64
股东权益合计	5084.28	6027.62	7083.02	8308.33	9709.91	11326.90
负债和股东权益合计	5866.37	7179.07	8331.91	9678.15	10996.92	12957.87

现金流量表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	880.56	658.34	978.50	1916.54	1646.66	2524.42
投资性现金净流量	-1199.92	401.24	-1400.44	-100.00	-50.00	-50.00
筹资性现金净流量	-452.93	-422.02	-468.57	-680.92	-670.69	-756.84
现金流量净额	-772.29	637.21	-890.37	1135.62	925.98	1717.59

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入** : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持** : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011年7月加入中航证券金融研究所, 从事医药生物行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。