

中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价: 65.50元

当前股价: 53.25元

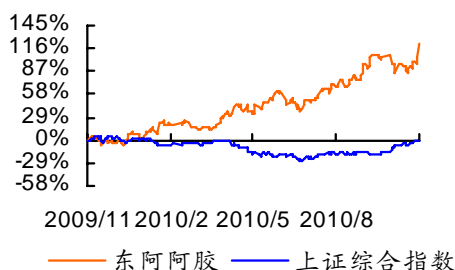
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3147.74
总股本(百万)	654
流通股本(百万)	654
流通市值(亿)	348
EPS (TTM)	0.96
每股净资产(元)	3.76
资产负债率	21.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
东阿阿胶	13.30	32.46	68.56
上证综合指数	14.93	21.29	16.64



相关报告

《东阿阿胶-长期成长性突出, 未来关注外延式扩张》2010-10-23

《东阿阿胶-阿胶块出厂价上调10%, 维持强烈推荐评级》2010-10-12

《东阿阿胶-阿胶块价升量增, 保健品逐渐放量成新利润增长亮点》2010-8-25

东阿阿胶

000423

强烈推荐

积极夯实阿胶产业链, 业绩持续快速增长值得期待

11月11日, 我们参加了东阿阿胶股东大会, 并与公司高管就当前经营情况和未来发展趋势进行了交流。

投资要点:

- **阿胶系列未来将继续实现较快增长。** 阿胶块今年初以来出厂价上调幅度已超过50%, 但在终端旺盛需求的推动下, 加上驴皮等原料价格持续上涨, 预计未来公司仍将延续之前的提价节奏。而红参价格翻倍上涨也给复方阿胶浆带来了不小成本压力, 明年提价也是必然的;
- **保健食品方面, 桃花姬阿胶糕、阿胶原粉明年均有望成为过亿品种。** 预计今年桃花姬阿胶糕、水晶枣等保健食品销售规模至少有1.5亿, 其中阿胶糕约为0.6亿。与华润万家等商超加强合作后, 未来将实现放量增长;
- **不断夯实阿胶产业链。** 公司现金充裕, 除购买理财产品提高资金收益率外, 目前正在筹划加强阿胶产业链发展。预计近期成立的投资公司今后将围绕阿胶上下游产业进行扩张;
- **打造养生保健第一品牌, 维持强烈推荐评级。** 公司具有垄断资源优势, 强大的渠道掌控力, 积极推动阿胶产业链一体化, 预计10-12年EPS分别为0.96、1.31和1.77元, 维持6-12月目标价65.50元和强烈推荐的投资评级。

风险提示:

- 驴皮资源日益紧缺。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2079	2717	3461	4377
同比(%)	23%	31%	27%	26%
归属母公司净利润(百万元)	392	629	857	1156
同比(%)	37%	60%	36%	35%
毛利率(%)	48.9%	52.9%	55.5%	57.6%
ROE(%)	16.4%	22.5%	26.1%	29.4%
每股收益(元)	0.60	0.96	1.31	1.77
P/E	88.82	55.37	40.63	30.12
P/B	14.57	12.48	10.62	8.85
EV/EBITDA	66	42	31	23

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2445	2626	3126	3874	营业收入	2079	2717	3461	4377
现金	1974	1793	2148	2762	营业成本	1062	1281	1539	1858
应收账款	123	159	212	261	营业税金及附加	18	23	30	38
其它应收款	16	42	50	55	营业费用	378	462	606	766
预付账款	59	68	83	100	管理费用	174	225	288	364
存货	203	277	324	382	财务费用	-16	-25	-27	-33
其他	71	288	309	313	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	672	891	1024	1040	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	118	114	115	116	投资净收益	6	4	5	5
固定资产	348	468	587	648	营业利润	471	755	1030	1390
无形资产	125	119	113	107	营业外收入	5	4	4	4
其他	81	190	209	169	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	3117	3518	4150	4915	利润总额	473	756	1031	1391
流动负债	613	608	714	787	所得税	66	106	145	195
短期借款	0	0	0	0	净利润	407	650	887	1196
应付账款	159	169	217	253	少数股东损益	15	21	30	40
其他	454	440	497	533	归属母公司净利润	392	629	857	1156
非流动负债	45	30	37	33	EBITDA	499	780	1072	1442
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.60	0.96	1.31	1.77
其他	45	30	37	33					
负债合计	658	638	751	820	主要财务比率				
少数股东权益	70	90	120	160	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	654	654	654	654	成长能力				
资本公积	690	690	690	690	营业收入	23.3%	30.7%	27.4%	26.5%
留存收益	1046	1446	1936	2591	营业利润	37.3%	60.4%	36.4%	35.0%
归属母公司股东权益	2390	2790	3280	3935	归属于母公司净利润	36.6%	60.4%	36.3%	34.9%
负债和股东权益	3117	3518	4150	4915	获利能力				
					毛利率	48.9%	52.9%	55.5%	57.6%
					净利率	18.9%	23.1%	24.8%	26.4%
					ROE	16.4%	22.5%	26.1%	29.4%
					ROIC	120.8	66.5%	78.4%	99.1%
					偿债能力				
					资产负债率	21.1%	18.1%	18.1%	16.7%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.99	4.32	4.38	4.93
					速动比率	3.66	3.86	3.92	4.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	0.82	0.90	0.97
					应收账款周转率	17	18	18	17
					应付账款周转率	8.31	7.81	7.98	7.90
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.96	1.31	1.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	0.47	1.36	1.80
					每股净资产(最新摊薄)	3.65	4.27	5.01	6.02
					估值比率				
					P/E	88.82	55.37	40.63	30.12
					P/B	14.57	12.48	10.62	8.85
					EV/EBITDA	66	42	31	23

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

瞿猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434