

东阿阿胶(000423.sz)

第二季度经营开始好转

葛峰 研究员

电话: 020-87555888-340

eMail: gz2@gf.com.cn

第二季度销售开始好转

上半年医药工业收入6亿元,同比下降3.6%,单季度来看,一季度收入4亿元,同比下降7%,第二季度收入5.1亿元,同比增长29%。出现这种情况的原因是:1、去年四季度和今年一季度公司为了消除渠道中的存货和准备提价,进行了为期半年的控货;2、4月1日起,公司将阿胶块提价10%、复方阿胶浆提价6%。

上半年阿胶块销量基本稳定,其他阿胶系列产品销量增长较明显。量价齐增使得阿胶系列的毛利率为64%,同比提高了4个百分点。

阿胶浆和保健品将是今后快速增长的动力

公司表示,产品销量的增长和发展以阿胶为原料的衍生品种才是根本的利润增长点。阿胶浆驴皮消耗少,附加值高,是公司今后重点推广品种,经过半年的控货后,二季度销量增长迅速,发货20万箱,同比增长100%。阿胶浆是医保乙类品种,同时公司于8月1日推出一种特供农村市场的200ml/19.8元/瓶的阿胶浆,我们对阿胶浆在医院和农村市场的销售前景看好。

在桃花姬销售势头良好的带动下,保健食品上半年销售实现4900万元,全年有望达到1.2亿元。医院市场的销售有望达到1.6亿元。

投资评级 经过两年的文化营销,阿胶逐渐被人们认识和接受,同时公司引进了营销高手,销售体系整顿初见成效,未来预期逐步明朗,我们维持“买入”的投资评级。

风险提示 1、作为一个老的国有企业,营销改革的效果还有待跟踪。2、医院市场和保健品市场的销售低于预期。

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1,381.36	1,685.96	2040.74	2512.08	3101.60
EBITDA(百万元)	315.44	357.94	433.26	533.33	658.49
净利润(百万元)	205.80	287.04	358.37	442.79	522.00
净利润增长率	33.76%	39.47%	24.85%	23.56%	17.89%
每股收益(元)	0.393	0.548	0.547	0.676	0.797
市盈率	82.87	24.64	32.04	25.93	22.00
市净率	13.97	5.04	5.79	5.08	5.53
EV/EBITDA	57.10	19.68	26.50	21.53	17.44
每股红利(元)	0.20	0.00	0.25	0.28	0.30
股息率(%)	0.61	0.00	1.43	1.60	1.71

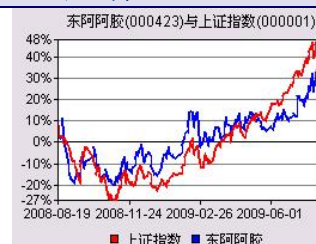
来源:山东东阿阿胶股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	17.54
目标价格(元)	20.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-6.45%	0.80%	10.12%
上证综指	-15.02%	3.26%	38.50%

股票数据

总股本(万股)	65,402.15
流通 A 股(万股)	50,241.76
主要股东:	
	华润东阿阿胶有限公司
主要股东持股比例	18.51%
流通 A 股比例	76.82%

财务比率

ROE	20.43%
ROA	15.16%
资产负债率	23.42%
每股净资产(元)	2.68

2008 年报数据.

表1: 各个产品未来三年销售预测 (单位: 百万元; %)

产品名称		2009E	2010E	2011E
阿胶系列产品	销售收入	1133.83	1275.03	1434.53
	增长率 (%)	8	12	13
	毛利率 (%)	68.00	70.00	72.00
	毛利润	771.01	892.52	1032.86
保健品	销售收入	122.75	184.12	276.18
	增长率 (%)	50	50	50
	毛利率 (%)	52.00	54.00	55.00
	毛利润	63.83	99.42	151.90
生物制品	销售收入	40.00	60.00	80.00
	增长率 (%)	--	50	33
	毛利率 (%)	50.00	55.00	58.00
	毛利润	20.00	33.00	46.40
医疗器械	销售收入	61.50	76.88	96.09
	增长率 (%)	25	25	25
	毛利率 (%)	47.00	47.00	47.00
	毛利润	28.91	36.13	45.16
药用辅料	销售收入	49.11	49.11	49.11
	增长率 (%)	(10)	0.00	0.00
	毛利率 (%)	20.00	20.00	20.00
	毛利润	9.82	9.82	9.82
其他	销售收入	833.55	1066.94	1365.69
	增长率 (%)	28	28	28
	毛利率 (%)	11.00	11.00	11.00
	毛利润	91.69	117.36	150.23
合计	销售收入	2040.74	2512.08	3101.60
	增长率 (%)	22	23	23
	毛利率 (%)	48	47	46
	毛利润	985.25	1188.26	1436.37

数据来源: 广发证券发展研究中心

表2: 盈利预测 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1075.98	1381.36	1685.96	2040.74	2512.08	3101.60
营业收入	1075.98	1381.36	1685.96	2040.74	2512.08	3101.60
二、营业总成本	842.10	1083.58	1346.61	1618.94	1989.97	2485.36
营业成本	475.25	646.79	849.42	1055.49	1323.82	1665.23
营业税金及附加	10.45	12.62	13.22	14.29	17.58	21.71
销售费用	255.65	306.71	351.30	387.74	452.17	558.29
管理费用	110.95	124.52	138.94	163.26	200.97	248.13
财务费用	-5.06	-8.23	-11.15	-11.84	-14.57	-17.99
三、营业利润	233.88	299.29	342.98	426.80	527.11	621.23
营业外收入	0.46	1.86	2.36	1.00	1.00	1.00
营业外支出	5.05	1.22	4.04	2.00	2.00	2.00
四、利润总额	229.29	299.93	341.30	425.80	526.11	620.23
所得税	75.47	89.36	45.17	56.35	69.63	82.09
五、净利润	153.83	210.57	296.13	369.45	456.48	538.15
归属母公司净利润	148.74	205.80	287.03	358.37	442.79	522.00
六、每股收益(元)	0.364	0.393	0.548	0.547	0.676	0.797

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

东阿阿胶(000423)行情走势



相关研究报告

东阿阿胶(000423.sz)	葛峰	2007-08-08
-----------------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。