

2010 年 1 季报业绩预告点评

事件

东阿阿胶 2010 年 1 季度业绩预告：净利润同比增长 64—107%，每股收益 0.23—0.29 元。

研究结论

- 公司的业绩全部来自主业,我们预计 2010 年 1 季度公司实现每股收益 0.25 元。
- 2009 年 1 季度基数较低。公司在理顺渠道过程中,进行控制发货。公司 2008 年 11、12 月到 2009 年 4、5 月间公司都在控制发货,导致了 2009 年 1 季度较低的基数。2009 年 1 季度实现营业收入 4 亿元,实现归属于母公司净利润为 7593 万元。
- 我们预计公司 2010 年 1 季度公司营业收入同比增长 50%以上。
- 从 2010 全年来看 1 季度的高增速不能类推到全年,公司仍将与往年一样维持稳步增长,我们预计公司实现营业收入同比增长 25%,实现归属于母公司股东的净利润同比增长 38%,每股收益为 0.83 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888×6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860208110154

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2010 年 4 月 6 日) 29.62

目标价格(6 个月) 33.2

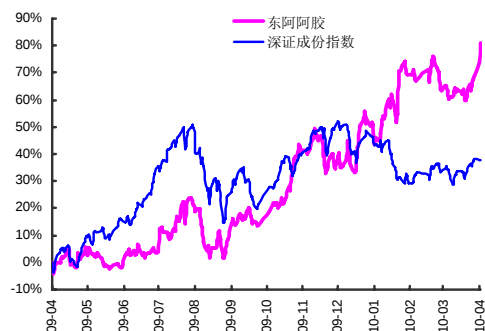
总股本/A 股(万股) 65402/65402

国家/地区 中国

行业 医药

报告日期 2010 年 4 月 7 日

股价表现



财务预测

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1686	2061	2576	3117
同比(%)	22%	22%	25%	21%
归属母公司净利润	287	405	558	697
同比(%)	39%	41%	38%	25%
毛利率(%)	49.6%	49.5%	50.0%	50.0%
ROE(%)	20.4%	21.6%	23.5%	23.2%
每股收益(元)	0.43	0.60	0.83	1.03
P/E	69.69	49.38	35.88	28.72
P/B	14.24	10.65	8.45	6.67

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1161	2463	2674	3103	营业收入	1686	2061	2576	3117
现金	540	1681	1700	1924	营业成本	849	1041	1288	1558
应收账款	111	136	170	206	营业税金及附加	13	12	15	19
其它应收款	34	36	45	54	营业费用	351	381	451	545
预付账款	46	62	77	94	管理费用	139	148	167	203
存货	191	239	296	358	财务费用	-11	-9	-15	-45
其他	240	309	386	468	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	732	629	615	590	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	112	112	112	112	投资净收益	4	0	0	0
固定资产	321	333	329	311	营业利润	343	482	665	831
无形资产	81	75	69	63	营业外收入	2	5	5	5
其他	218	108	105	104	营业外支出	4	2	2	2
资产总计	1893	3092	3290	3694	利润总额	341	485	668	834
流动负债	435	1155	842	592	所得税	45	65	90	113
短期借款	1	678	312	0	净利润	296	420	578	722
应付账款	96	125	155	187	少数股东损益	9	15	20	25
其他	337	352	376	405	归属于母公司净利润	287	405	558	697
非流动负债	9	0	0	0	EBITDA	366	513	693	832
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.60	0.83	1.03
其他	9	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	443	1155	842	592	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	45	59	79	104	成长能力				
股本	524	675	675	675	营业收入	22.1%	22.2%	25.0%	21.0%
资本公积	123	123	123	123	营业利润	14.6%	40.6%	37.9%	25.0%
留存收益	758	1079	1569	2198	归属于母公司净利润	39.5%	41.1%	37.6%	24.9%
归属母公司股东权益合计	1405	1878	2368	2997	获利能力				
负债和股东权益	1893	3092	3290	3694	毛利率	49.6%	49.5%	50.0%	50.0%
现金流量表					净利率	17.0%	19.7%	21.6%	22.3%
单位:百万元					ROE	20.4%	21.6%	23.5%	23.2%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	55.5%	65.3%	76.4%	81.3%
经营活动现金流	297	324	467	580	偿债能力				
净利润	296	420	578	722	资产负债率	23.4%	37.3%	25.6%	16.0%
折旧摊销	34	39	43	46	净负债比率				
财务费用	-11	-9	-15	-45	流动比率	2.67	2.13	3.17	5.24
投资损失	-4	0	0	0	速动比率	2.23	1.93	2.82	4.63
营运资金变动	-27	-129	-142	-146	营运能力				
其它	8	3	3	3	总资产周转率	0.96	0.83	0.81	0.89
投资活动现金流	-67	63	-30	-20	应收账款周转率	18	16	16	16
资本支出	51	40	30	20	应付账款周转率	9.61	9.41	9.22	9.13
长期投资	-20	-103	0	0	每股指标 (元)				
其他	-36	0	0	0	每股收益	0.43	0.60	0.83	1.03
筹资活动现金流	-110	754	-418	-335	每股经营现金流	0.44	0.48	0.69	0.86
短期借款	-3	677	-366	-312	每股净资产	2.08	2.78	3.51	4.44
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	152	0	0	P/E	69.69	49.38	35.88	28.72
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	14.24	10.65	8.45	6.67
其他	-107	-75	-52	-23	EV/EBITDA	51	36	27	22
现金净增加额	120	1141	19	224					

资料来源：东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形;亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级;分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn