



医药/必需消费

东阿阿胶 (000423)

阿胶块提价公告点评



易镜明

021-38676779

yijingming@gtjas.com

S0880208080357

张一甫

021-38674755

zhangyifu008741@gtjas.com

本报告导读:

提价及三季报预告点评

事件:

- 公司公告: 鉴于国内毛驴的存栏量逐年下降, 驴皮资源日趋紧张, 导致原料收购价格不断上涨, 公司在相关部门批准的价格范围内, 从 2010 年 10 月 9 日上调 10% 阿胶块产品出厂价。
- 同时公告: 10 年前三季度归属于母公司股东的净利润同比增幅: 50%-100%, 即 36285 万元 - 48381 万元。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 50.00

上次预测: 50.00

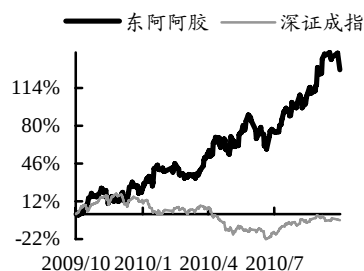
当前价格: 47.00

2010.10.12

交易数据

52 周内股价区间 (元)	20.20-51.85
总市值 (百万元)	30,739
总股本/流通 A 股 (百万股)	654/654
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	4
日均成交值 (百万元)	166

52 周内股价走势图



相关报告

《阿胶提价大幅提升利润, 保健品快速增...	2010.08.26
《阿胶块提价是大势所趋》	2010.06.02
《提价后“剪刀差”仍处高位》	2010.05.26
《东阿阿胶公司 2010-05-28 调研提纲》	2010.05.26
《从剪刀差角度看阿胶块提价空间》	2010.04.29

评论:

- 公司公告: 鉴于国内毛驴的存栏量逐年下降, 驴皮资源日趋紧张, 导致原料收购价格不断上涨, 公司在相关部门批准的价格范围内, 从 2010 年 10 月 9 日上调 10% 阿胶块产品出厂价。同时公告: 10 年前三季度归属于母公司股东的净利润同比增幅: 50%-100%, 即 36285 万元 - 48381 万元。
- 评论: 1、从历史来看, 阿胶块提价时间在年度的 1、2 月份; 4、5 月份; 9-12 月是相对敏感的时间点; 提价后出厂价上升为 596 元/500g, 零售价目前公司执行的是 806 元, 因此提价后公司零售价相对出厂价溢价率为 35.2%, 差价 210 元。我们很早就从剪刀差 (最高零售价-出厂价) 的角度分析认为阿胶块的提价空间很大, 目前提价后差价率 35% 仍然很大, 提价趋势仍将继续。2、公司公告三季度 10 年前三季度归属于母公司股东的净利润同比增幅: 50%-100%, eps 可能在 0.554-0.739 之间, 中报净利润 3.05 亿元, 同比增长 92.1%, EPS 0.47 元 (一季度 0.26 元、二季度 0.21 元), 我们预计前三季度最可能的区间是 0.63-0.74 元; 3、提价的影响: 四季度是公司的传统旺季, 因此提价对四季度业绩和 11 年业绩会有提

请务必阅读正文之后的免责条款部分

升(和 10 年 1 月 516 元出厂价相比,目前价格相当于涨幅 15%左右,和 09 年同期 393 元相比,涨幅 52%。)
 我们预计 10 年 EPS 为 0.93-1 元之间,11 年 eps 我们之前预计的是 1.23 元,提价使 11 年业绩向上弹性更强,很有可能会超出我们预期,下一个重要的观察时间点是 11 年 1、2 月份,我们暂时维持东阿阿胶 50 元目标价。

表 1: 阿胶块历史提价回顾

阿胶块	2008 年 2 月	2009 年 4 月	2009 年 9 月	2010 年 1 月	2010 年 5 月	2010 年 10 月
出厂价 (元/500g)	315	358	393	516	542	596
提升幅度	14.55%	13.65%	9.78%	31.30%	5.04%	10%
零售价	360	360	504	806	806	806
零售价相对出厂价 溢价%	14.29%	0.56%	40.00%	59.92%	48.71%	35.19%
价差 (零售价-出厂价)	45	2	111	290	264	210

资料来源: 国泰君安搜集整理

作者简介:**易镜明:**

医学博士，2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

张一甫:

医药行业研究助理，复旦大学硕士，2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究，负责中药、生物药等子行业。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的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。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		