

买入 维持

东阿阿胶 (000423)

2011 年 01 月 06 日

阿胶持续提价，千亿市值可期

1 月 5 日收盘价 55.70 元，目标价 80 元

医药行业分析师：江维娜

SAC 执业证书编号：S0850210040012

jiangwn@htsec.com

021-23219610

联系人：刘宇

liuy4986@htsec.com

021-23219608

联系人：刘杰

liuj5068@htsec.com

021-23219269

事件：公司公告称由于驴皮资源日趋紧张，收购价格不断上涨，并根据政府有关部门规定，阿胶不再纳入政府定价管理范围，将由生产企业根据生产经营成本和市场供求关系变化自行决定。公司决定自 2011 年 1 月 7 日阿胶块产品出厂价上调幅度不超过 60%。同时公司将进一步加大毛驴养殖业的发展，涵养上游，保证原料供应，努力降低成本，维护东阿阿胶名贵民族中药和国家非物质文化遗产品牌及声誉，以及消费者长远利益。

点评：

具备持续提价能力。2010 年进行了 3 次提价，全年提价幅度超过 50%，与三七、冬虫夏草等中药材相比，涨幅并不高，阿胶作为滋补佳品被誉为“滋补三宝”之一，需求旺盛。我们认为公司可能会采取逐渐提价的方式，达到本次公告所称提价不超过 60%的程度。

根据山东省物价局有关信息，从 2010 年 12 月 31 日起，阿胶等产品不在纳入政府定价管理范围，将由生产企业根据生产经营成本和市场供求关系变化自行决定，价格天花板消除，之前价格都要通过山东省物价局的审核。我们认为这为阿胶持续提价打开了一个口子，更加高效地对市场供需和成本变化作出反应，推动阿胶价值回归。

资源优势是关键因素。全国驴存栏量约为 500-600 万头，为避免对资源造成破坏，获得可持续发展，每年出栏量不会太大，估计在 120-130 万头左右。公司已在全国布局 13 个驴养殖基地，保守估计公司约占 80%以上，基地主要起示范、驴种培育、收购等作用，同时还从非洲、澳大利亚、南美等地进口，进口量约占公司总需求的 10%左右。一方面是有限的资源，另一方面是旺盛的需求，对资源的拥有至关重要，公司在驴皮资源方面具有全面优势。

营销变革，控货提价是主要形式。公司 09 年聘请专业销售经理人，对营销进行变革，定位高端滋补品，提价保量，对经销商的供货进行严格管理，对于违反规定的经销商有惩罚措施，形成了对渠道的量价控制，保证营销政策的顺利实施，促进阿胶的价值回归。目前终端渠道主要通过 OTC，其次商超和医院，目前已在全国范围内以发源地山东为核心布局直营店和养颜养生馆，不排除引进加盟和中医坐堂等模式，逐渐从产品提供者转变为健康方案提供者。

盈利预测及投资评级。由于我们之前对阿胶提价能力和幅度预期比较保守，调高 2010-2012 年的 EPS 预测至 0.96 元、1.53 元和 2.10 元，考虑到阿胶持续提价能力和公司定位滋补保健品的战略目标，成就千亿市值可期，上调目标价至 80 元，维持“买入”评级。

不确定因素。价格提升后销量变化存在不确定性。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江维娜：医药行业分析师

重点研究上市公司：康美药业、康芝药业、乐普医疗、天士力、东阿阿胶、丽珠集团、达安基因、千金药业、恒瑞医药等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。