

生物医药行业

东阿阿胶 (000423)

公司点评报告

评级: 买入

收盘价(元) 42.97

目标价(元) 50.05-55.31

东阿阿胶三季报点评:

——阿胶销售恢复提速, 迎来四季度销售旺季

市场数据

52 周最高/最低(元) 61.27/36.60

市净率 8.90

总股本(亿) 6.54

流通 A 股(亿) 6.54

流通 B 股/H 股 (亿) -/-

总市值 (亿元) 281.02

流通 A 股市值 (亿元) 281.02

事项:

东阿阿胶发布三季报, 公司报告期实现营业收入18.63亿元, 同比增长4.87%, 其中第三季度实现营业收入5.83亿, 同比增长9.40%。公司前三季度的每股收益为0.94元, 同比增长45.94%。

相关股价表现



	2011 年 7-9 月	比上年同期增减(%)	2011 年 1-9 月	比上年同期增减(%)
营业总收入(元)	582,922,040.84	9.40%	1,862,915,702.43	4.87%
归属于上市公司股东的净利润(元)	163,408,219.38	42.20%	612,939,141.83	45.93%
经营活动产生的现金流量净额(元)	-	-	260,465,323.42	-27.25%
每股经营活动产生的现金流量净额(元/股)	-	-	0.40	-27.25%
基本每股收益(元/股)	0.25	42.29%	0.9372	45.94%
稀释每股收益(元/股)	0.25	42.29%	0.9372	45.94%
加权平均净资产收益率(%)	4.95%	0.78%	20.10%	3.99%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	4.71%	0.87%	19.20%	3.41%

相关研究

数据来源: 公司公告, 德邦证券研究

《东阿胶引发的思考!》2011.8.7

《期待阿胶的的先抑后扬》2011.8.16

生物医药研究小组

证书编号 S0120209080060

李项峰

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

杨莹

8621-68761616-8565

zhengyn@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

点评:

1. 从销售收入测算公司阿胶销售恢复较快: 从阿胶公布的经营数据来看, 公司三季度的销售得到了较快的恢复。我们通过初步测算, 阿胶三季度的销售量和去年同季度相比, 下滑大于6%, 但是今年二季度和去年二季度相比, 下滑了48%, 由此可见, 阿胶三季度销售量虽然还是稍弱于去年, 但是第三季度阿胶的销售速度明显加快。冬令进补是中国的传统文化, 四季度是阿胶销售的旺季, 按照公司目前销售情况, 公司今年的营业收入具有保障。

表 1 阿胶块销量简单测算

2011年	营业收入 增速	阿胶块价格同 比变化（元）	销量增速 （测算）
一季度	10.72%	488*-954	-43.00%
二季度（模拟测算）	-5.26%	525*-954	-48.00%
上半年	2.92%	506*-954	-45.00%
三季度（模拟测算）	9.40%	542*-954	-6.25%
前三季度	4.87%	521*-954	-40.28%

资料来源：德邦证券研究所

注：上述测算根据我们的简单模拟得出，具体计算公式详见8月7日报告《由东阿阿胶提价引发的思考！》，*为每个时间段的加权平均价格。

2. 公司应收票据增长较大，银行承兑票据安全性高：从公告披露情况来看，公司今年前三季度应收票据增长较快，尤其是第三季度，应收票据单季度增长了1.94亿元，类似现象在去年三季度没有发生。

表 2 东阿阿胶应收票据变化情况

	2010-12-30	2011-3-31	2011-6-30	2011-9-30	
应收票据（元）	51,000,724.81	72,032,182.40	71,713,597.01	265,754,806.50	
单季度增加的应收票据（元）		21,031,457.59	-318,585.39	194,041,209.49	
	2009-12-30	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-30
应收票据（元）	40,654,322.36	37,304,991.20	41,203,365.68	41,830,029.11	51,000,724.81
单季度增加的应收票据（元）		-3,349,331.16	3,898,374.48	626,663.43	9,170,695.70

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

公司披露该项增长较快是由于公司每年年初对销售客户授信并于年底收回，使本期末较年初上升。票据为银行承兑，大部分年底到期收回。银行承兑的票据具有较高的安全性。

3. 公司产品的毛利率保持平稳，维持在 60%以上，公司管理费用有所增加，公司披露系增加研发和咨询费用所致。

4. 我们维持对于东阿阿胶的盈利预测, 2011-2013 年 EPS 为 1.32, 1.76 和 2.42 元 给予 38-42 倍市盈率 按照公司 2011 年的盈利预期 公司的 6-12 个月目标价 50.05-55.31 元。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“德邦证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。