

东阿阿胶（000423）跟踪快报

强推（维持）

目标价：65.75元

当前价：41.45元

Q3 业绩有望同比增长，股价回调料是配置良机

华创证券研究所

证券分析师：刘宇腾

电话：010-66500915

邮箱：liuyuteng@hcyjs.com

执业编号：S0360519080001

事项：

近期，受医药、消费板块整体疲软影响，东阿阿胶股价回调 14.64%。

观点：

根据我们调研，公司基本面未发生不利变化，股价回调主要由医药板块回调引发，同期医药（中信）指数回调 8.46%。

我们再次重申对东阿阿胶的核心观点。短期来看，公司库存遂见底，终端动销保持稳定，2021 年有望达到 400 亿市值（详见东阿阿胶（000423）深度研究报告：库存遂见底，存左侧配置良机 20200802）。中长期来看，公司在三方面发生积极变化：1）公司管理层于今年 1 月换届，战略转型初现；2）《中国药典》2020 版有望加速阿胶行业洗牌，份额向龙头公司集中；3）公司于 2018 年入选“双百行动”名单，国企改革预期增强。

短期来看，公司终端动销、去库存进度均符合我们预期。根据终端调研，公司在 2020 年 Q3 单季度大力开展促销活动，此举有望较好拉动公司发货端，Q3 单季度营收、利润均有望实现同比正增长。**我们认为，公司年内预计完成超额库存消化。若能保持良性发展，公司至 2021 年有望实现 400 亿市值。**

公司战略初现。由“传统营销”向“数字化营销”转型，由“价值回归战略”向“客户中心战略”转型。公司开创“阿胶粉+”全新消费场景，聚焦年轻消费者，以数字化营销为核心，试点开拓双品牌战略，主打“轻保健、轻养生”理念。公司与太平洋咖啡联合推出东阿阿胶拿铁系列饮品；与华润三九推出新产品“阿胶珠”中药饮片；与中华老字号品牌皮糖张联合创新调理脾胃的“老排长”阿胶芝麻皮糖；与光明乳业联合推出东阿阿胶酸奶。**我们认为，阿胶块、复方阿胶浆主打 60、70、80 后消费者，是公司存量业务的核心；“阿胶粉+”等新产品聚焦 90、00 后消费者，通过培育年轻群体消费习惯，增强品牌影响力，是公司持续稳定发展的长期驱动力。**

行业格局优化。《中国药典》2020 版将于 2020 年 12 月 30 日起执行，可从根本上鉴别“驴皮”与“杂皮”，有望给阿胶行业带来颠覆性变革，并增强消费者对中医药及阿胶品类信心。竞争对手预计将失去低价竞争优势，东阿阿胶市场份额有望持续扩大。

国企改革预期增强。公司于 2018 年 8 月 3 日入选“双百企业”名单。根据新华社报道，截止 2019 年末，名单内全部央企所属“双百企业”中，四成在本级层面开展了混改，六成在子企业层面开展了混改；在本级和子企业层面推行经理层成员任期制和契约化管理的比例均超过四成，表明“双百行动”正顺利推进。结合东阿阿胶于今年 6 月完成股权回购，国企改革预期增强。

风险提示：新冠疫情再次爆发影响终端动销，原材料涨价。

医药消费研究小组团队介绍

高级分析师：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500