

营收业绩符合预期，静待四季度持续改善

东阿阿胶（000423.SZ）2020年三季报点评

核心结论

事件：东阿阿胶发布2020年三季报，报告期内分别实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润20.41亿元、-0.21亿元、-0.58亿元，分别同比下降27.90%、110.04%、141.94%，主要受上半年疫情及主动控货清理渠道库存影响，单三季度营收与业绩符合预期。

三季度营收与净利润符合预期，静待四季度持续改善。单三季度公司分别实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润9.45亿元、0.63亿元、0.47亿元，分别同比增长0.60%、295.58%、1124.44%，符合预期。三季度中7~8月为核心产品销售淡季，终端消费者消化量有限，公司已做到净利润回正，每年四季度为公司产品旺季，且今年四季度处于公司主动控货清理渠道库存的尾声，预计收入与净利润增速将持续改善。

渠道库存消化后，预计阿胶块销量回升。阿胶块产品消费者粘性强，19年终端纯销恢复，预计今年底渠道超额库存基本清理完毕，21~22年向线下渠道发货量逐步恢复至800吨左右，在不提价情况下，对应稳态营收30~33亿元。

线上渠道与新产品引入新消费者，拉动整体收入增速。2020年为东阿阿胶数字化转型、战略进军线上市场元年，同时公司围绕参茸、燕窝、西洋参等细分市场，布局休闲滋补产品，进行即食品项差异化竞争，预计在未来3~5年内，将结合线上与线下市场，为公司收入增长带来增量。

维持“买入”评级。公司为中药行业龙头企业，预计未来三年阿胶块不提价带来销量回升，线上新渠道与新产品上线持续为公司增长提供动力。预计公司未来三年EPS分别为0.55元/2.32元/2.82元，目前股价对应PE分别为69.0x、16.5x、13.6x，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情反扑风险、线上渠道销售不及预期风险。

公司评级	买入
股票代码	000423
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	38.25

近一年股价走势



分析师

	吴天昊 S0800520080002
	13262686562
	wutianhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

东阿阿胶：三季度业绩基本符合预期，静待四季度持续改善—东阿阿胶(000423.SZ)2020年前三季度业绩预告点评 2020-10-15
东阿阿胶：数字化营销助力长期增长，经典名方再创辉煌—东阿阿胶(000423.SZ)首次覆盖报告 2020-09-29

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,338	2,959	3,841	6,109	6,997
增长率	-0.5%	-59.7%	29.8%	59.1%	14.5%
归母净利润(百万元)	2,085	(444)	362	1,515	1,846
增长率	2.1%	-109.6%	81.6%	317.8%	21.9%
每股收益(EPS)	3.19	(0.30)	0.55	2.32	2.82
市盈率(P/E)	12.0	(126.1)	69.0	16.5	13.6
市净率(P/B)	2.2	2.5	2.4	2.1	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2,136	1,922	3,616	3,678	4,282	营业收入	7,338	2,959	3,841	6,109	6,997
应收款项	2,545	1,389	1,337	2,445	2,998	营业成本	2,496	1,549	1,874	2,138	2,379
存货净额	3,367	3,522	3,137	3,775	4,531	营业税金及附加	121	33	38	84	89
其他流动资产	2,720	1,362	939	1,010	1,104	销售费用	1,776	1,327	1,063	1,527	1,714
流动资产合计	10,768	8,194	9,029	10,909	12,914	管理费用	603	500	559	843	966
固定资产及在建工程	2,031	2,323	2,349	2,390	2,448	财务费用	16	38	(41)	(53)	(58)
长期股权投资	217	219	188	208	205	其他费用/(-收入)	(114)	26	(102)	(224)	(275)
无形资产	430	433	460	466	482	营业利润	2,441	(513)	450	1,794	2,181
其他非流动资产	424	484	415	454	461	营业外净收支	3	8	10	5	5
非流动资产合计	3,102	3,459	3,412	3,518	3,596	利润总额	2,444	(505)	460	1,799	2,187
资产总计	13,870	11,654	12,441	14,426	16,510	所得税费用	357	(60)	97	279	332
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	2,087	(445)	363	1,520	1,854
应付款项	2,466	1,181	1,631	2,052	2,226	少数股东损益	2	(1)	1	5	8
其他流动负债	0	394	131	175	233	归属于母公司净利润	2,085	(444)	362	1,515	1,846
流动负债合计	2,466	1,574	1,762	2,227	2,459						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
其他长期负债	75	57	65	65	62	盈利能力					
长期负债合计	75	57	65	65	62	ROE	19.7%	-1.9%	3.5%	13.4%	13.3%
负债合计	2,541	1,631	1,827	2,292	2,521	毛利率	66.0%	47.7%	51.2%	65.0%	66.0%
股本	654	654	654	654	654	营业利润率	33.3%	-17.3%	11.7%	29.4%	31.2%
股东权益	11,329	10,023	10,614	12,134	13,989	销售净利率	28.4%	-6.8%	9.5%	24.9%	26.5%
负债和股东权益总计	13,870	11,654	12,441	14,426	16,510	成长能力					
						营业收入增长率	-0.5%	-59.7%	29.8%	59.1%	14.5%
						营业利润增长率	1.3%	-111.0%	268.2%	298.7%	21.6%
						归母净利润增长率	2.1%	-109.6%	281.8%	318.3%	22.0%
						偿债能力					
						资产负债率	18.3%	14.0%	14.7%	15.9%	15.3%
						流动比	4.37	5.12	5.12	4.90	5.25
						速动比	3.00	2.97	3.34	3.20	3.41
						每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	3.19	(0.30)	0.55	2.32	2.82
						BVPS	17.28	15.25	16.15	18.47	21.29
						估值					
						P/E	12.0	(126.1)	69.0	16.5	13.6
						P/B	2.2	2.5	2.4	2.1	1.8
						P/S	3.4	8.5	6.5	4.1	3.6

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。