

东阿阿胶（000423）调研简报

2005年4月18日

张明芳（010）65682299 转 5868

zhangmf@ccs.com.cn

调研要点

1. 此次调研对公司董事长、公司董秘兼副总以及负责营销的副总等人进行了深度访谈。调研内容涉及公司与华润合作、产品营销、阿胶产业环境和驴皮资源等多个方面。
2. 阿胶集团与华润合资组建华润东阿公司，基本上是由山东省政府主导下的非主动行为。与华润合作以来，双方管理层互相尊重，华润方面派员6个人左右，并只是专著于啤酒公司的扭亏盈利，对上市公司的阿胶主业未有任何干预。东阿阿胶公司的董事长认为，华润可能退出的传言毫无迹象，华润要熟悉上市公司并起到积极推动作用，至少尚需两年左右的时间。公司希望在未来，能借华润的销售网络开拓台湾等地区市场，近期不能期望有实质性作用。
3. 关于最近盛传的东阿县科技园区兴起一些阿胶生产企业、要建阿胶城之事，据公司称，这些企业是县卫生部门瞒着聊城市、私自发的生产许可证，经过公司积极与聊城市政府沟通，本月底，聊城市政府将派人来取缔这些企业中的非法经营企业。
4. 公司的阿胶产品定位于“第一滋补保健品”，保健品目前由卫生部和SFDA双头管理，市场较为混乱。长期来看，保健品将集中到SFDA管理，并可能在保健品行业推行GMP认证，保健品逐渐规范经营是大势所趋。5-10年内，公司的产品销售空间以药品为主，远期来看，保健品的销售空间更为广阔。
5. 公司今年推行精细营销，将目标终端公司由原来的4万多家锁定调整到近3万家。全国共分布了400多个OTC终端宣传代表，每周至少两次深入到社区对消费者进行健康讲座，并建立消费者健康档案，所有这些，都是积极协助经销商建立终端网络、扩大终端销量。公司从今年开始，加速在全国各地建立统一风格的阿胶旗舰销售店，对经销商提货实行先缴保证金，并设立市场价格维护奖。广告宣传方面，由原来的中央台转向各地颇具特色的地方台，广告费投入控制在1亿元以内，基本与04年相持平（即保持与销售收入1: 8的比例）。

6. 新品种推出方面，公司今年主推定位于“男士第一滋补品牌”的“海龙胶口服液”和定位于“补血新概念，益气+补血+养血”的“阿胶补血颗粒”两个品种。今年8月15日，公司将推出定位于高端消费市场的“极品阿胶”。公司的“龟鹿二仙口服液”正在申请中药准字证书。
7. 驴皮资源方面，公司04年垄断了国内90%左右的驴皮，并获得了埃及的驴皮进口许可，同时在国内相继建立了辽宁阜新、山东无棣和新疆伊犁3个养驴基地，预计2-3年后，这些养驴基地即能供应驴皮。国内外的供应通道正逐步开启。
8. 公司对阿胶的设计产能是3000吨，但04年，公司实际获得120万张驴皮，全部消耗完，实现阿胶的产量在2000吨左右。我们分析认为，限制阿胶产量提高的瓶颈是驴皮原材料的供应，这一点从公司加快建设养驴基地也能得到印证。生产车间固定资产的投入不大，平均每1000万元的投入，就能增加1000吨的产能。
9. 分红方面，董事长认为，每年不会低于未分配利润的1/3。
10. 公司针对6个进入医保目录的产品，已成立医院部进行统帅。复方阿胶浆已顺利进入浙江省的招标采购。
11. 公司正从科技部着眼，寻求对生产工艺等知识产权的有力保护。复方阿胶浆正在申请国家保密配方。
12. 我们认为，公司产品在原产地标记的品牌效应、驴皮资源垄断和生产工艺方面具备他人难以复制和效仿的壁垒，高达75%左右的产品市场份额亦颇具优势，长期投资评级维持“A”，短期投资评级维持“谨慎推荐”。
13. 盈利预测上，我们维持对公司05、06年净利润分别同比增长20%和18%的偏保守的预测，EPS分别为0.38元和0.45元。

重要提示：本报告只是对调研公司的快速反应，具体内容和数据请参看正式报告。其中的信息为调研所得，报告中的内容和意见仅供参考。本邮件可能包含机密信息，只派发给特定的用户。任何更改或以任何方式传播、复制或派发此邮件内容的行为都被禁止。如果阁下错误收到本邮件，请及时与发信人联系，并删除所有电脑、磁盘或其他存储媒介中含有的本邮件内容。因使用或依赖本邮件或其内容而导致的任何直接或间接损失，招商证券不承担任何责任。