



学校编码: 10384

学号: 17920071150634

分类号 _____ 密级 _____

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

东阿阿胶股份有限公司投资价值分析

An Analysis on Investment Value of Shan Dong Dong-E E-Jiao CO.,LTD

张志军

指导教师姓名: 赵蓓 教授

专业名称: 工商管理 (MBA)

论文提交时间: 2009 年 7 月

论文答辩日期: 2009 年 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席 _____

评 阅 人 _____

2009年7月

东阿阿胶股份有限公司投资价值分析

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内容摘要

我国证券市场从 1991 年正式建立到现在已经经历了将近 20 年,市场已经由以前的无效市场发展到目前被学者普遍认可的弱式有效市场,但是我国证券市场还是一个比较年轻的市场,大部分的个人投资者对公司价值的认识并不是很到位,因此,如何从不同的角度来衡量上市公司的价值,为投资者做出风险提示是我国资本市场发展的重要问题。

与此同时,我国股权分置改革的顺利完成宣告我国股市进入全流通时代,而此时此刻学术界与理论界开始大量关注上市公司市值管理的问题,国有资产管理委员会也正式将市值管理纳入国有企业的业绩考核指标之中,因此,对上市公司管理者如何提高公司的市值,更好的进行市值管理具有重要的意义。

关注公司的市值必然要求我们对公司的市场价值进行评估,因此本文研究的是股票投资价值分析,我们采用专业性的分析方法和分析技术,广泛的利用市场上所有可以获得的公开信息,进行综合分析。

医药工业是世界公认的永不衰落的朝阳产业,而医药保健业则是行业中发展最快的子行业,东阿阿胶股份有限公司正是我国医药保健业中的佼佼者,因此我们选择它进行分析。我们具体分析的是我国宏观经济的走势以及医药类行业的未来发展趋势,它们对东阿阿胶股份有限公司的发展有哪些影响,在这里我们采用波特五力模型对相关行业进行分析。在分析了这些背景情况后,我们着眼于公司的财务状况,通过对比我们去发现公司的经营能力、偿债能力等问题。最后,我们对公司的未来发展前景进行预测,估计公司未来的运营情况,并采用股权现金流折现法对企业的价值进行评估。针对价值评估的结论,我们还用西方发达国家普遍使用的蒙特卡罗模拟技术进行的估值的风险分析,我们分析的结论认为公司的权益资本成本的变化是公司每股价值变化的最大影响因素,在此基础上我们对投资者的投资风险进行了阐述。针对当前各方关注比较大的上市公司市值管理问题,我们从我国国情出发,对公司管理层如何做好市值管理提出建议。

价值投资是当前所有投资者共同关注的主题,通过对东阿阿胶股份有限公司的投资价值分析,我们可以得出结论,东阿阿胶股份有限公司在经营管理、公司偿债能力等方面有很优秀,且公司的风险较少,受宏观经济影响程度较小,具有

抵抗股市大幅波动的作用，具有良好的投资价值。

关键词：制药工业；投资价值；财务分析；

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

It has been nearly twenty years since our security market had been established. the market has been invalid from the previous to the current development of the market was generally recognized by scholars of the weak-form efficient market,

but China's securities market is a relatively young market, the majority of individual investors hasn't know the true value of the company, therefore, how to measure the value of listed companies for investors from a different perspective to make risk prompted the development of China's capital market is an important issue.

At the same time, the successful of China's share reform announcement that the stock market has been into the full circulation times, and at this moment a large number of the academic and theoretical circles take concerned about the problem of market value management issues, the state-owned Assets Supervision and Administration Commission has also formally included this index to evaluate the performance. Therefore, how to improve the company's market value is of a great significance.

It is nature for us to evaluate the company's market value once we concerned about the company's value. Therefore this paper is about the investment value analysis of stock. With a wide range of all available public information, we have adopted professional analysis methods and analysis techniques to integrated analysis.

Pharmaceutical industry is recognized one of the world's never the decline of the sunrise industry, and pharmaceutical and healthcare industry is the fastest growing sub-sectors industry, the Dong-E E-jiao Co., Ltd. is the leader in health care industry, so we choose it for analysis. Specifically, we analyzed the trend of China's macro-economic as well as the pharmaceutical industry's future development trends, predict their impact on the Dong-E E-jiao Co., Ltd. So we use Porter's five forces model to analysis the major industry of the company. While analyzing the background, we focus on the company's financial situation, by comparing the company's operating ability, solvency and other issues. Finally, we predict the future development of the company's development, we estimated the company's future operations and use the

equity cash flow discounted model to assess the value of the business. For the evaluate of the conclusions of the assessment, we also take a widely used method called the Monte Carlo simulation technology for the valuation of the risk, we found the change of the cost of equity affect the stock value mostly. During the analyzing, we conclude the investment risk for the investors. At the end, we give advises to the listed companies managers on how to do a good job to upgrade the market value of the company.

Investing on the value stocks is the subject of common concern for all investors, through the value analysis of Dong-E E-jiao Co., Ltd, we can conclude that the company behaves excellent in the operation and the company's ability to pay and so on .The stock of this company has also less risks and less sensitivity to the macro-economic impact. It can resist to the role of stock market volatility, and it is a good value investment stock.

Key Words: the pharmaceutical industry; investment value; financial analysis

目录

| | |
|--------------------|----|
| 一 绪论 | 1 |
| 1.1 研究背景、目的和意义 | 1 |
| 1.2 研究内容 | 1 |
| 1.3 研究方法 | 2 |
| 二 东阿阿胶股份有限公司简介 | 3 |
| 2.1 东阿阿胶股份有限公司发展历程 | 3 |
| 2.2 东阿阿胶股份有限公司股东构成 | 3 |
| 2.3 东阿阿胶股份有限公司主要业务 | 6 |
| 三 宏观经济与行业分析 | 8 |
| 3.1 宏观经济分析的意义 | 8 |
| 3.2 我国宏观经济形势回顾 | 9 |
| 3.3 宏观经济展望 | 11 |
| 3.4 世界医药制造业发展态势 | 13 |
| 3.5 我国医药制造业现状 | 14 |
| 3.6 东阿阿胶核心业务现状分析 | 15 |
| 3.7 医药保健品市场前景分析 | 20 |
| 四 财务分析与盈利预测 | 22 |
| 4.1 财务分析的意义与方法 | 22 |
| 4.2 东阿阿胶财务报表结构分析 | 23 |
| 4.3 历史比较分析 | 30 |
| 4.4 重要指标分解分析 | 34 |
| 4.5 财务综合评价 | 36 |
| 五 股票估值与风险分析 | 37 |
| 5.1 价值评估方法体系 | 37 |
| 5.2 价值评估的意义 | 40 |

| | |
|-----------------------|-----------|
| 5. 3 东阿阿胶公司估值分析 | 40 |
| 5. 4 蒙特卡罗模拟分析 | 46 |
| 5. 5 投资风险分析 | 49 |
| 5. 5 结论与建议 | 50 |
| 参考文献 | 53 |
| 附录 | 55 |
| 后记 | 错误！未定义书签。 |

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Table of Contents

| | |
|---|-----------|
| Chapter I Overview of Research | 1 |
| 1. 1 Background and Meaning..... | 1 |
| 1. 2 Contents..... | 1 |
| 1. 3 Method..... | 2 |
| Chapter II Chief Introduction of Dong-e E-jiao | 3 |
| 2. 1 Development Process of Company..... | 3 |
| 2. 2 Shareholders of Company..... | 3 |
| 2. 3 Major Business of Company..... | 6 |
| Chapter III Macro and Industry Analysis | 8 |
| 3. 1 Meaning of Macroeconomic Analysis..... | 8 |
| 3. 2 Macroeconomics Situation Review..... | 9 |
| 3. 3 Outlook of the Future..... | 11 |
| 3. 4 Meaning of Industry Analysis..... | 13 |
| 3. 5 The Review of Physic Industry..... | 14 |
| 3. 6 Analysis of the Major..... | 15 |
| 3. 7 Physic Industry Analysis..... | 20 |
| Chapter IV Company Analysis | 22 |
| 4. 1 Meaning of Financial Analysis..... | 22 |
| 4. 2 Financial Structure Analysis..... | 23 |
| 4. 3 Compare With the History..... | 30 |
| 4. 4 Analysis of Factor Decomposition..... | 34 |
| 4. 5 Conclusion..... | 36 |
| Chapter V Valuation and Risk Analysis | 37 |
| 5. 1 Meaning of Value..... | 37 |
| 5. 2 Value Estimation Method..... | 40 |
| 5. 3 Valuing Process of the Company..... | 40 |
| 5. 4 Monte Carlo method Analysis..... | 46 |
| 5. 5 Investment Risk Analysis..... | 49 |
| 5. 6 Conclusions and advise..... | 50 |

| | |
|-------------------------|-----------|
| REFERENCES | 53 |
| Appendix | 55 |
| POSTSCRIPT | 58 |

厦门大学博硕士学位论文摘要库

一 绪论

1.1 研究背景、目的和意义

2008年，理论界和学术界对上市公司市值管理的关注日益加强，应用企业价值分析理论对企业价值进行评估不仅可以为投资者的投资决策提供有益帮助和参考，而且可以为企业更好的进行市值管理，如何提升企业的市值提出建议。

投资价值评估的理论已经相对比较成熟，但是在实际操作中还存在一定的难度，因此，选择这样的一个论文有利于我们学以致用，将所学的关于投资价值评估的理论用于指导实践。

传统的企业价值评估的风险分析主要是采用敏感性分析，而蒙特卡罗模拟对于定性评估企业价值评估的风险具有很广泛的应用，能够给出对各参数对企业价值影响的程度，因此应用这样一个方法对估值风险进行定量分析具有重要的意义。

医药行业是一个关系到民生的行业，由于其需求弹性比较低，受宏观经济波动的影响相对较少，具有抵御风险的功能，但是医药行业又是一个特殊的行业，其行业门槛比较高，大部分的投资者并不了解这个行业，在进行投资时存在一定的困难。而山东东阿阿胶股份有限公司作为我国医药行业一个标杆企业，对其的投资价值进行评估具有重要的意义。

1.2 研究内容

本文从宏观经济分析出发，逐渐探讨医药行业以及山东东阿阿胶股份有限公司的状况。医药行业是世界的朝阳产业，这是本文选择医药行业的原因，而医药行业则有非常多的子行业，且各个行业的特点不一，医药保健业作为近年来我国发展迅速的产业，而山东东阿阿胶股份有限公司正式医药保健业中的佼佼者。本文主要采用价值分析体系对山东东阿阿胶股份有限公司的投资价值进行了系统的评估。

本文的结构体系如下：

第一章介绍本文的研究背景、研究内容、全文研究框架以及创新之处，以总括本文的研究。

第二章是介绍山东东阿阿胶股份有限公司的发展状况，包括其股权结构、治理结构以及公司的业务结构。

第三章总结我国2008年宏观经济运行状况，回顾当前我国宏观经济的走势，并对2009年我国宏观经济进行预测。同时我们介绍我国医药行业现状、行业特点、行业竞争状况以及未来发展趋势。并根据前面分析的未来宏观经济走向对医药行业的影响。其中主要分析的是东阿阿胶的主营业务的行业状况。

第四章分析东阿阿胶的财务状况，在这一章我们以东阿阿胶2006—2008年的财务报告为基础，通过分析其财务数据，综合评价东阿阿胶的财务状况。

第五章进行盈利预测和价值评估。通过采用现金流折现法对公司价值进行估定，同时我们将给出投资风险评价以及投资建议。我们分别从行业风险、股市风险以及经营风险等方面进行系统评价，从而提出投资者可能面临的风险，从而改善投资者的投资决策，并对上市公司提升市值管理水平提出建议。

1. 3 研究方法

本文拟探讨上市公司价值评估问题以及蒙特卡罗模拟在风险分析中的作用。本文采用股权现金流折现法估计公司2008年12月31日的内在价值，同时我们采用波特五力模型分析山东东阿阿胶股份有限公司的主营业务竞争能力，采用杜邦分解体系研究公司整体的财务状况，最后，我们结合蒙特卡罗模拟的风险分析结论为投资者提供投资建议，为公司如何改进市值管理提供参考。

二 东阿阿胶股份有限公司简介

本章我们主要介绍山东东阿阿胶股份有限公司的基本情况，分别从其组建历程、股东构成和治理结构等方面进行分析，并简要介绍其主营业务情况，从而有利于本文后面对其进行更深入的分析。

2. 1 东阿阿胶股份有限公司发展历程

山东东阿阿胶股份有限公司前身为山东东阿阿胶厂，1952年建厂，1993年由国有企业改制为股份制企业。1996年成为上市公司，同年7月29日“东阿阿胶”A股股票在深交所挂牌上市，公司连续7年入围“中国最具发展力的上市公司50强”。

东阿阿胶股份有限公司是我国国内最大的阿胶及系列产品生产企业，公司注册资本139,730,556元，2000年8月公司经配股及转增股本后增至209,595,667股，2001年4月15日经股东大会批准以资本公积每10股转增3股后股本增至272,474,366。2004年4月29日经股东大会批准以2003年末总股本272,474,366股为基数，向全体股东每10股送2股以资本公积转增3股后股本增至408,711,549股。2007年5月15日召开的股东大会审议通过了用资本公积金向全体流通股股东每10股转增股本4股的股权分置改革方案，公司的总股份从408,711,549股增至523,763,614股。

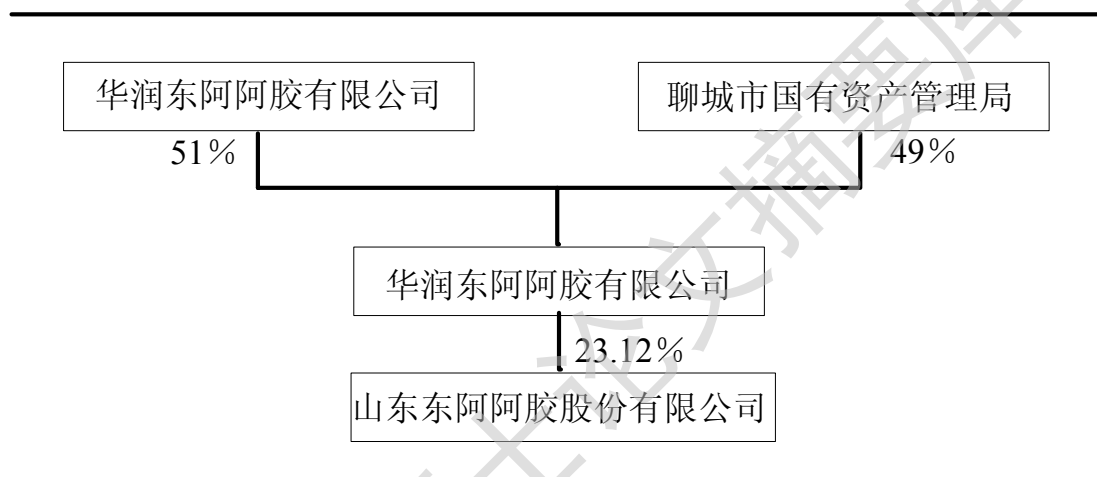
东阿阿胶股份有限公司下辖一个核心公司，17个控股子公司，现有员工4700余人，总资产18.93亿元，总市值100亿元，生产经营中成药、保健品、生物药、药用辅料、医疗器械等6大产业门类的产品百余种，阿胶年产量、出口量分别占全国的75%和90%以上，远销东南亚各国及欧美市场；复方阿胶浆为国家保密品种、全国医药行业十大名牌产品、全国十大畅销中药、名列全国扶正药第五，畅销全国28年，累计销量超过120亿支。

2. 2 东阿阿胶股份有限公司股东构成

截止到2008年12月31日，公司的大股东为华润东阿阿胶有限公司，持股

比例 23.12%，此股份为受限制流通股份。华润东阿阿胶有限公司是华润股份有限公司在收购东阿阿胶股份有限公司后，与聊城市国有资产管理局通过共同出资设立的，而华润股份有限公司占 51% 的股份，聊城市国有资产管理局占 49% 的股份，所以华润股份有限公司也就是东阿阿胶股份有限公司的第一大股东。

图 2—1：山东东阿阿胶股份有限公司股权结构图



资料来源：WIND 金融资讯

华润股份有限公司是我国国有资产管理委员会控股的大型国企，其经营范围包括经国家批准的二类计划商品、三类计划商品、其他三类商品及橡胶制品的出口；经国家批准的一类、二类、三类商品的进口；接受委托代理上述进出口业务；技术进出口；承办中外合资经营、合作生产；承办来料加工、来样加工、来件装配；补偿贸易；易货贸易；对销贸易、转口贸易；对外经济贸易咨询服务、展览及技术交流。

从表 2—1 中我们还可以看出公司的第一大股东具有较大的控股优势，在前十大股东中，除了华润东阿阿胶有限公司外，全部都是开放式基金，且持股比例都较小，股权比较分散。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库