

2025 年 03 月 18 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

71

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2025/3/18)	58.26
深证成指(2025/3/18)	11014.75
股价 12 个月高/低	69.46/44.62
总发行股数(百万)	643.98
A 股数(百万)	643.98
A 市值(亿元)	375.18
主要股东	华润东阿阿胶 有限公司 (23.50%)
每股净值(元)	16.01
股价/账面净值	3.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.1 -1.3 1.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024/10/31	59.23	买进

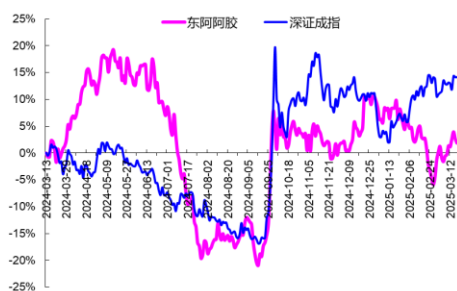
产品组合

阿胶及系列	93.6%
其他药品及保健品	4.0%
毛驴养殖及销售	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.8%
一般法人	43.9%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1151	1557	1890	2216	2549
同比增减	%	47.55	35.29	21.41	17.25	15.02
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.79	2.42	2.94	3.44	3.96
同比增减	%	47.93	35.20	21.30	17.25	15.02
市盈率(P/E)	X	32.80	24.26	20.00	17.06	14.83
股利 (DPS)	RMB 元	1.78	1.27	2.85	3.34	1.98
GON 股息率 (Yield)	%	3.04	2.16	4.85	5.69	3.37

东阿阿胶(000423.SZ)

buy 买进

2024 年净利 YOY+35%，延续快速增长趋势

结论及建议：

- **公司业绩：**公司2024年实现营收59.2亿元，YOY+25.6%，录得归母净利润15.6亿元，YOY+35.3%，扣非后净利润14.4亿元，YOY+33.2%，公司业绩处于业绩预告范围的中位，符合预期。以此测算，Q4单季度营收15.9亿元，YOY+23.7%，录得归母净利润4.1亿元，YOY+10.3%，扣非后归母3.8亿元，YOY-1.9%，扣非净利略降主要是23Q4基期不低，从绝对额来看，公司Q4单季度扣非净利已处于近5年的第二高。
- **全额分红，全年股息率约为4.1%：**公司大比例分红，公司2024年9月启动年中分红，年中每10股分红11.44元（含税），本次年报又拟每10股分红12.7元（含税），全年分红约15.6亿元，相当于净利全额分红。以昨日收盘价计算，全年分红股息率约为4.1%，具备一定吸引力。
- **阿胶系列产品营收毛利率双增长：**渠道改革及品牌唤醒后阿胶产品销售较好，2024年全年阿胶系列产品营收55.4亿元，YOY+27%，毛利率同比提升1.2个百分点至73.6%，其他药品及保健品营收2.4亿元，YOY+26.2%，毛驴养殖及销售实现营收0.7亿元，YOY-28.9%。
- **综合毛利率提升，销售费用率增加：**公司2024年综合毛利率为72.4%，同比提升2.2个百分点，主要是阿胶系列产品毛利率提升及收入结构比例的变化。2024年期间费用率为38.9%，同比增1.3个百分点，主要是销售费用率Q4计提较多，Q4期间销售费用率同比增加8.3个百分点。
- **盈利预测及投资建议：**我们仍看好公司后续的稳定增长，公司1月10日股权激励计划（草案修订稿）中要求2025-2027归母净利润复合增长率分别不低于15%，净资产收益率分别不低于11.5%、12%、12.5%，后续增长有保障。我们预计公司2025-2027年分别录得净利润18.9亿元、22.2亿元、25.5亿元，YOY+21.4%、+17.3%、+15.0%，EPS分别为2.9元、3.4元、4.0元，对应PE分别为20X、17X、15X，公司估值较低，业绩继续快速增长，股权激励对未来业绩增长也有保障，大比例分红彰显价值，我们维持“买进”评级。
- **风险提示：**原料价格上涨、终端销售不及预期、高端消费疲软

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	4715	5921	6830	7815	8793
经营成本	1403	1633	1852	2097	2352
营业税金及附加	67	76	102	117	132
销售费用	1486	1973	2326	2618	2902
管理费用	377	446	499	524	589
财务费用	-93	-118	-137	-117	-132
资产减值损失			0	0	0
投资收益	44	58	60	60	65
营业利润	1360	1849	2248	2637	3015
营业外收入	11	14	10	10	10
营业外支出	9	7	8	8	8
利润总额	1363	1856	2250	2639	3017
所得税	211	299	360	422	468
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1151	1557	1890	2216	2549

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2027F
货币资金	5826	5015	6020	7150	8222
应收账款	63	79	89	106	128
存货	1012	926	973	1021	1072
流动资产合计	10537	10305	12366	14839	17806
长期股权投资	74	73	69	66	85
固定资产	1837	1792	1972	2169	2386
在建工程	4	15	18	21	26
非流动资产合计	2769	2782	3200	3680	4232
资产总计	13306	13087	15565	18519	22038
流动负债合计	2407	2611	3134	3760	4513
非流动负债合计	159	144	150	156	162
负债合计	2566	2755	3283	3916	4674
少数股东权益	22	22	202	2080	23509
股东权益合计	10719	10310	12080	12522	-6145
负债及股东权益合计	13306	13087	15565	18519	22038

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1953	2171	2,822	3,245	3,635
投资活动产生的现金流量净额	-718	-3266	-533	-611	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-779	-1978	-1284	-1505	-800
现金及现金等价物净增加额	456	-3074	1005	1129	1435

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。