

2023年03月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 56

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2023/3/24)	45.30		
深证成指(2023/3/24)	11634.22		
股价 12 个月高/低	50.13/27.1		
总发行股数(百万)	654.02		
A 股数(百万)	654.02		
A 市值(亿元)	296.27		
主要股东	华润东阿阿胶有限公司 (23.14%)		
每股净值(元)	15.79		
股价/账面净值	2.87		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-7.2	11.7	29.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023/1/31	43.11	买进

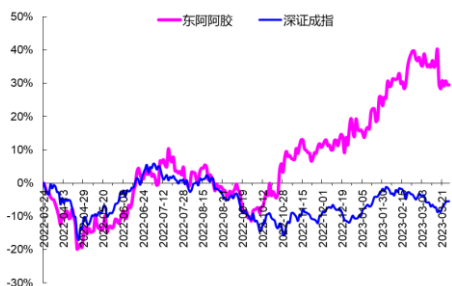
产品组合

阿胶及系列	85.3%
其他	12.5%
医药贸易	1.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.8%
一般法人	45.4%

股价相对大盘走势



东阿阿胶(000423.SZ)

buy 买进

2022 年净利增 77%，看好持续恢复

结论与建议：

- 公司业绩：** 公司发布年报，2022年实现营收40.4亿元，YOY+4.0%，录得归母净利润7.8亿元，YOY+77.1%，扣非后归母净利润7.0亿元，YOY+98.6%，公司业绩符合预期。其中Q4单季度实现营收10.0亿元，YOY-2.7%，录得归母净利润2.7亿元，YOY+91.9%。
- 分红预案：** 每 10 股派发现金红利 11.6 元（含税），股息率约2.6%。
- 营收稳步恢复，阿胶系毛利率恢复显著：** 随着渠道库存的去化以及公司电商渠道的发力，整体营收端稳步恢复。分产品来看：（1）阿胶系列产品实现营收37.0亿元，YOY+9.0%，毛利率同比提升7.2个百分点至73.2%，随着营收的恢复以及公司价格体系的维护，毛利率回升明显，但较近期最高值（2018年该板块毛利率为75%）还有提升空间，我们认为后续随着经济活动的恢复，公司营收规模的扩大，毛利率将会继续恢复；（2）其他药品及保健品实现营收1.9亿元，YOY-12.6%，毛利率同比增加1.2个百分点至64.9%；（3）毛驴养殖及销售实现营收1.0亿元，YOY-42.3%，毛利率同比增加2.1个百分点至10.3%。
- 整体毛利率恢复，销售费用率增加：** 受阿胶系毛利率提升及营收占比提升推动，公司综合毛利率同比增加6.1个百分点至68.3%。费用率来看，销售费用率同比增加6.3个百分点至32.6%，管理费用率为9.6%，同比基本持平，财务费用率为-1.7%，同比下降0.8个百分点。
- 新品新营销，探索消费新趋势：** 公司开发的桃花姬阿胶糕、阿较速溶粉、阿胶枣、阿胶芝麻丸、阿胶即食燕窝等产品区别于传统的阿胶块，具有携带方便、简单易食等优点，更适合年轻消费群体，也更符合当下消费潮流。此外，公司积极推进线上销售剂营销渠道，除传统电商平台，公司也在探索与抖音、小红书等平台的合作，辅以数字营销，推动品牌唤醒和品牌焕新，我们看好公司产品在消费新趋势中的成长。
- 盈利预测及投资建议：** 我们预计公司2023、2024年分别录得净利润10.0亿元、12.2亿元，YOY+28.7%、+21.1%，EPS分别为1.5元、1.9元，对应PE分别为30X、24X，目前估值相对合理，业绩恢复，维持“买进”评级。
- 风险提示：** 原料价格上涨、终端销售不及预期

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	43	440	780	1004	1216
同比增减	%	-109.75	917.43	77.10	28.74	21.11
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.07	0.68	1.21	1.54	1.86
同比增减	%	-110.29	871.43	77.94	26.89	21.11
市盈率(P/E)	X	647.14	66.62	37.44	29.50	24.36
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.66	1.16	0.77	0.93
GON 股息率 (Yield)	%	0.67	1.46	2.56	1.69	2.05

【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	3409	3849	4042	4545	4993
经营成本	1534	1451	1281	1350	1472
营业税金及附加	39	57	68	77	75
销售费用	838	1014	1318	1545	1648
管理费用	393	373	387	436	439
财务费用	-14	-34	-67	-23	-25
资产减值损失				0	0
投资收益	16	64	35	50	80
营业利润	152	569	915	1209	1463
营业外收入	23	9	6	10	10
营业外支出	9	7	9	9	8
利润总额	166	571	912	1210	1465
所得税	125	132	133	206	249
少数股东损益	-2	-2	-1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	43	440	780	1004	1216

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	1452	3248	5370	7799	10267
应收账款	469	326	384	455	499
存货	2478	1646	1239	1620	1767
流动资产合计	7773	8622	9784	10762	11838
长期股权投资	141	115	114	148	192
固定资产	2225	2062	1963	1982	2002
在建工程	27	1	2	2	2
非流动资产合计	3177	3007	2848	2876	2905
资产总计	10950	11628	12631	13638	14743
流动负债合计	1042	1433	2101	2521	3025
非流动负债合计	131	199	180	187	195
负债合计	1173	1633	2281	2708	3220
少数股东权益	46	22	22	23	24
股东权益合计	9731	9973	10329	10908	11500
负债及股东权益合计	10950	11628	12631	13638	14743

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	801	2801	2145	3,515	3,527
投资活动产生的现金流量净额	-970	-963	590	-688	-536
筹资活动产生的现金流量净额	-305	-226	-438	-398	-522
现金及现金等价物净增加额	-474	1612	2297	2429	2469

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。