

2023年07月07日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

59

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2023/7/6)	48.86		
深证成指(2023/7/6)	10968.37		
股价 12 个月高/低	54.32/30.24		
总发行股数(百万)	643.98		
A 股数(百万)	643.98		
A 市值(亿元)	314.65		
主要股东	华润东阿阿胶有限公司 (23.14%)		
每股净值(元)	15.22		
股价/账面净值	3.21		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.3	-4.6	44.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023/03/27	45.30	买进
2023/01/31	43.11	买进

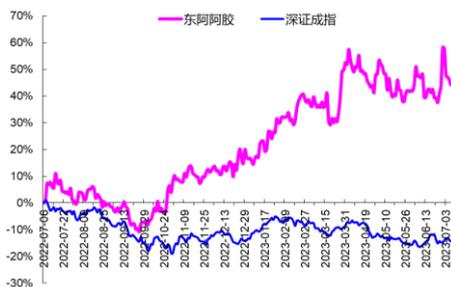
产品组合

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	43.9%

股价相对大盘走势



东阿阿胶(000423.SZ)

buy 买进

2023H1 业绩预增好于预期，看好品牌焕新及渠道发力

结论与建议：

- 公司业绩：**公司发布2023H1业绩预告，预计上半年归母净利润5.1亿元至5.5亿元，YOY+65%至+78%，扣非后净利4.7亿元至5.1亿元，YOY+76%至+91%，公司业绩预告范围好于预期。以此测算，公司23Q2单季度净利为2.8亿元至3.2亿元，YOY+44%至+65%，扣非后净利2.6亿元至3亿元，YOY+48%至+71%。
- 淡季净利超预期，已可与历史最好年份同季比肩：**根据我们的测算，公司Q2单季扣非净利达到2.6亿元至3亿元的规模，基本已和公司历史最好的几个年份同期的Q2扣非净利规模相当（2016、2017、2018年全年扣非净利分别为17.4亿元、19.6亿元、19.2亿元，Q2单季扣非净利分别为2.7亿元、2.5亿元、1.8亿元），并且Q2单季净利端表现甚至好于2023Q1旺季2.1亿元的扣非净利。
- 阿胶块恢复，阿胶浆持续发力，桃花姬全渠道快速增长：**公司上半年业绩增长好于预期，一方面是传统产品阿胶块在渠道库存去化后不断恢复，整体市场份额也有所提升；另一方面是公司阿胶浆产品持续在院端市场发力以及桃花姬等健康消费品在抖音、小红书等线上流量渠道拓面增量下快速增长。展望未来，我们认为随着东阿阿胶品牌唤醒及品牌焕新后阿较块的增长将不断提升公司毛利率水平（公司22Q1-23Q1毛利率分别为66.1%、66.2%、69.6%、70.6%、70.8%），阿胶浆产品在癌症、贫血、生殖领域的临床价值发掘将会继续推动医院渠道上量，另外桃花姬等品牌在新渠道开拓下将保持快速增长。
- 盈利预测及投资建议：**考虑到公司业绩预告范围超出我们预期，我们上调对公司的盈利预测，预计公司2023、2024年分别录得净利润11.3亿元、13.6亿元，YOY+44.3%、+20.9%（原预计公司2023、2024年分别录得净利润10.0亿元、12.2亿元），EPS分别为1.75元、2.11元，对应PE分别为28X、23X，目前估值相对合理，业绩恢复不断好于预期，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	1126	1361
同比增减	%	-109.75	917.43	77.10	44.33	20.92
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.07	0.68	1.21	1.75	2.11
同比增减	%	-110.29	871.43	77.94	44.48	20.92
市盈率(P/E)	X	698.00	71.85	40.38	27.95	23.11
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.66	1.16	0.87	1.06
GON 股息率 (Yield)	%	0.62	1.35	2.37	1.79	2.16

【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	43	440	780	1126	1361
经营成本	-109.75	917.43	77.10	44.33	20.92
营业税金及附加	0.07	0.68	1.21	1.75	2.11
销售费用	-110.29	871.43	77.94	44.48	20.92
管理费用	698.00	71.85	40.38	27.95	23.11
财务费用	0.30	0.66	1.16	0.87	1.06
资产减值损失	0.62	1.35	2.37	1.79	2.16
投资收益	43	440	780	1126	1361
营业利润	-109.75	917.43	77.10	44.33	20.92
营业外收入	0.07	0.68	1.21	1.75	2.11
营业外支出	-110.29	871.43	77.94	44.48	20.92
利润总额	698.00	71.85	40.38	27.95	23.11
所得税	0.30	0.66	1.16	0.87	1.06
少数股东损益	0.62	1.35	2.37	1.79	2.16
归属于母公司所有者的净利润	43	440	780	1126	1361

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	1452	3248	5370	8224	11114
应收账款	469	326	384	462	517
存货	2478	1646	1239	1647	1826
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	3,940	3,948
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	2854	2890

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。