

2024年01月03日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

65

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2024/1/2)	50.00		
深证成指(2024/1/2)	9401.35		
股价 12 个月高/低	54.48/38.22		
总发行股数(百万)	643.98		
A 股数(百万)	643.98		
A 市值(亿元)	321.99		
主要股东	华润东阿阿胶有限公司 (23.50%)		
每股净值(元)	16.08		
股价/账面净值	3.11		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-1.6	3.8	25.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023/11/01	46.40	买进
2023/07/07	48.86	买进

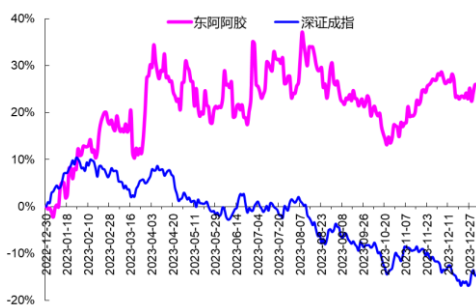
产品组合

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

回购股份&股权激励计划落地，激励业绩有质量的增长

事件：

1. 公司将回购约 151-166 万股用于实施股权激励计划，按照上限计算，回购股份约占总股份的 0.26%，回购价格不超过 74.82 元/股，回购资金为自有资金，回购期限为自董事会通过回购方案之日起 12 个月内。
2. 公司发布第一限制性股票激励计划（草案），拟对 185 名员工实施股票激励计划，涉及董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员。授予价格 24.98 元/股，授予不超过约 151.2 万股限制性股票，约占公司股本总额的 0.23%。解除限售的业绩考核要求公司层面为以 2022 年为基准，2024-2026 净利润复合增速均不低于 20%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值水平，2024-2026 年净资产收益率分别不低于 10%、10.5%、11%，营业利润分别不低于 23%、23.5%、24%。此外，对个人绩效也有相应考核要求。

点评：

- **考核要求全面，将激励业绩稳步并有质量的增长：**本次股权激励计划考核涉及全面，除了对净利润有20%的复合增长要求，针对股东回报及企业运营质量方面也分别选取了ROE及营业利润率作为公司层面的业绩考核指标，并且考核标准逐年递增，我们认为全面的考核要求将利于公司业绩有质量的稳步增长，夯实公司价值。此外，此次公司公布股份回购计划，也将有助于公司短期股价回升。
- **涉及员工范围较广，更加有效绑定各方利益：**此次股权激励计划涉及185名员工，不仅包括董事及高管，还覆盖中层管理人员及核心骨干员工。我们认为将更加有效调动团队的积极性和凝聚力，绑定管理层及业务骨干与公司及股东间的利益，助力公司发展。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2023-2025年分别录得净利润11.3亿元、13.6亿元、15.8亿元，YOY+44.3%、+20.9%、+16.1%，EPS分别为1.75元、2.11元、2.45元，对应PE分别为29X、24X、20X，公司业绩在经历渠道库存去化以及新团队新战略的推动下预计将会稳步增长，目前估值相对合理，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		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	440	780	1126	1361	1580
同比增减	%	917.43	77.10	44.31	20.94	16.09
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.68	1.21	1.75	2.11	2.45
同比增减	%	871.43	77.94	44.46	20.94	16.09
市盈率(P/E)	X	73.53	41.32	28.61	23.65	20.37
股利 (DPS)	RMB 元	0.66	1.18	0.87	1.06	1.23
GON 股息率 (Yield)	%	1.32	2.36	1.75	2.11	2.45

【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	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	3849	4042	4625	5170	5545
经营成本	1451	1281	1330	1521	1588
营业税金及附加	57	68	70	78	83
销售费用	1014	1318	1678	1706	1736
管理费用	373	387	319	388	405
财务费用	-34	-67	-82	-52	-55
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	64	35	56	80	79
营业利润	569	915	1367	1609	1868
营业外收入	9	6	4	10	10
营业外支出	7	9	13	8	8
利润总额	571	912	1357	1611	1870
所得税	132	133	230	250	290
少数股东损益	-2	-1	1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	440	780	1126	1361	1580

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	3248	5370	8224	11113	13406
应收账款	326	384	462	517	579
存货	1646	1239	1596	1826	1917
流动资产合计	8622	9784	10762	11838	14206
长期股权投资	115	114	148	192	250
固定资产	2062	1963	1982	2002	2203
在建工程	1	2	2	2	3
非流动资产合计	3007	2848	2876	2905	3341
资产总计	11628	12631	13638	14743	17547
流动负债合计	1433	2101	2521	3025	3630
非流动负债合计	199	180	187	195	202
负债合计	1633	2281	2708	3220	3832
少数股东权益	22	22	23	24	221
股东权益合计	9973	10329	10908	11500	13493
负债及股东权益合计	11628	12631	13638	14743	17547

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	2801	2145	3,940	3,948	4,343
投资活动产生的现金流量净额	-963	590	-688	-536	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-226	-438	-398	-522	-650
现金及现金等价物净增加额	1612	2297	2854	2890	2293

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j @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j @。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。