

东阿阿胶 (000423.SZ)

公司快报

医药 | 中成药III

投资评级

增持-A(维持)

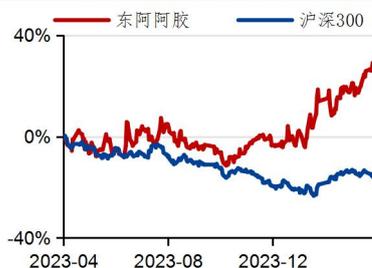
股价(2024-04-15)

66.84 元

交易数据

总市值(百万元)	43,043.41
流通市值(百万元)	43,043.41
总股本(百万股)	643.98
流通股本(百万股)	643.98
12个月价格区间	64.86/45.66

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.54	28.62	45.35
绝对收益	12.17	36.69	32.08

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com.cn

相关报告

东阿阿胶: 股权激励提振发展信心, 双轮驱动激活内生动力-华金证券-医药-公司快报-东阿阿胶 2024.1.5

预计利润端延续高增长, 复方阿胶浆强势发力

投资要点

- ◆ **预计利润端延续高增长。**公司发布 2023 年年报及 2024Q1 业绩预告。(1) 2023 年, 公司实现营收 47.15 亿元 (+16.66%, 同增, 下同), 其中阿胶及系列产品收入 43.64 亿元 (+17.98%); 归母净利润 11.51 亿元 (+47.55%), 扣非归母净利润 10.83 亿元 (+54.70%)。费用端看, 销售费用、管理费用、研发费用分别为 14.86 亿元 (+12.78%)、3.77 亿元 (-2.55%)、1.73 亿元 (+25.77%), 费用率分别为 31.52% (-1.08pp)、8.00% (-1.58pp)、3.67% (+0.27pp)。(2) 2024Q1, 公司预计实现归母净利润 3.34-3.57 亿元, 同比增长 45%-55%; 预计扣非归母净利润实现 3.09-3.32 亿元, 同比增长 46%-56%。
- ◆ **复方阿胶浆强势发力, 阿胶系列产品整体增长势能良好。**公司坚持“药品+ 健康消费品”双轮驱动, 持续提升大单品打造能力。(1) 东阿阿胶块: 通过渠道瘦身推动终端动销, 目前渠道库存保持良性水平, 继续夯实品类龙头地位。(2) 复方阿胶浆: 围绕大品种战略持续拓宽渠道布局, 一方面通过拓展新适应症及循证研究助力市场开拓, 推动医疗渠道稳健增长; 另一方面通过零售市场精准营销促进县域市场渗透, 2023 年销售额超 15 亿元, 增量超 40%; 2024Q1 保持快速增长, 公司计划其 2024 年全年销售目标超 25 亿元。(3) 桃花姬阿胶糕: 基于大快消新打法, 拓展即食养颜第一品牌。(4) 阿胶粉: 针对年轻群体, 以国潮时尚和数字化等方式推广; 围绕线上线下互动整合, 2023 年销售破亿元。(5) “皇家围场 1619” 男士滋补品牌: 进一步明晰品牌定位, 推动终端营销增量。
- ◆ **股权激励彰显长期发展信心, 稳定分红提升投资回报能力。**(1) 股权激励: 公司已于 2024 年 1 月发布第一期股权激励计划(草案), 解禁指标涵盖 ROE、净利润 CAGR、营业利润率三重维度, 彰显公司长期发展信心。(2) 分红: 作为央企控股上市公司, 公司始终将股东利益放在重要位置。数据统计, 自 1999 年度首次分红至 2023 年度公司共分红 25 次, 累计分红金额约 77.32 亿元。根据 2023 年利润分配预案, 2023 年分红金额首次突破 10 亿元, 分红比例达 99.60%; 即每 10 股派发现金 17.80 元(含税), 现金分红总额达 11.46 亿元。
- ◆ **投资建议**: 公司双轮驱动激活内生动力, 高势能构筑品牌壁垒; 技术创新驱动业务增长, 长期发展动力充足。我们上调原有盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.53/17.22/20.26 亿元(2024-2025 年前值为 12.81/15.71 亿元), 增速分别为 26%/19%/18%; 对应 PE 分别为 30/25/21 倍, 维持“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示**: 行业政策变化风险、市场竞争加剧风险、阿胶价格体系波动风险、产品推广不及预期风险等。



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,042	4,715	5,900	6,821	7,799
YoY(%)	5.0	16.7	25.1	15.6	14.4
归母净利润(百万元)	780	1,151	1,453	1,722	2,026
YoY(%)	77.1	47.5	26.3	18.5	17.7
毛利率(%)	68.3	70.2	70.2	69.9	69.6
EPS(摊薄/元)	1.21	1.79	2.26	2.67	3.15
ROE(%)	7.5	10.7	11.9	12.7	13.2
P/E(倍)	55.2	37.4	29.6	25.0	21.2
P/B(倍)	4.2	4.0	3.5	3.2	2.8
净利率(%)	19.3	24.4	24.6	25.2	26.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9784	10537	12121	13351	15665	营业收入	4042	4715	5900	6821	7799
现金	5370	5826	6253	7950	9053	营业成本	1281	1403	1757	2050	2368
应收票据及应收账款	551	439	800	632	1005	营业税金及附加	68	67	85	103	118
预付账款	10	11	16	15	20	营业费用	1318	1486	1829	2046	2262
存货	1239	1012	1806	1482	2316	管理费用	387	377	460	518	577
其他流动资产	2614	3250	3247	3273	3271	研发费用	138	173	195	218	242
非流动资产	2848	2769	3234	3468	3671	财务费用	-67	-93	-65	-96	-109
长期投资	114	74	23	-31	-86	资产减值损失	-54	-17	-21	-24	-28
固定资产	1977	1850	2404	2741	3057	公允价值变动收益	-5	0	-0	-0	-1
无形资产	332	323	285	243	194	投资净收益	35	44	50	44	44
其他非流动资产	425	523	522	514	505	营业利润	915	1360	1706	2031	2387
资产总计	12631	13306	15355	16819	19336	营业外收入	6	11	12	10	10
流动负债	2101	2407	3002	3123	3803	营业外支出	9	9	8	8	9
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	912	1363	1710	2032	2388
应付票据及应付账款	238	275	367	382	484	所得税	133	211	257	310	361
其他流动负债	1863	2132	2635	2741	3319	税后利润	779	1152	1453	1722	2027
非流动负债	180	159	159	159	159	少数股东损益	-1	1	-0	1	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	780	1151	1453	1722	2026
其他非流动负债	180	159	159	159	159	EBITDA	901	1331	1668	1990	2331
负债合计	2281	2566	3161	3282	3962						
少数股东权益	22	22	21	22	22	主要财务比率					
股本	654	644	644	644	644	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	742	402	402	402	402	成长能力					
留存收益	9283	9675	10410	11707	12983	营业收入(%)	5.0	16.7	25.1	15.6	14.4
归属母公司股东权益	10329	10719	12172	13515	15352	营业利润(%)	60.9	48.7	25.4	19.0	17.5
负债和股东权益	12631	13306	15355	16819	19336	归属于母公司净利润(%)	77.1	47.5	26.3	18.5	17.7
						获利能力					
						毛利率(%)	68.3	70.2	70.2	69.9	69.6
						净利率(%)	19.3	24.4	24.6	25.2	26.0
						ROE(%)	7.5	10.7	11.9	12.7	13.2
						ROIC(%)	6.1	9.2	10.5	11.3	11.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	18.1	19.3	20.6	19.5	20.5
						流动比率	4.7	4.4	4.0	4.3	4.1
						速动比率	3.7	3.7	3.2	3.6	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	9.2	9.5	9.5	9.5	9.5
						应付账款周转率	5.2	5.5	5.5	5.5	5.5
						估值比率					
						P/E	55.2	37.4	29.6	25.0	21.2
						P/B	4.2	4.0	3.5	3.2	2.8
						EV/EBITDA	40.0	26.2	20.7	16.5	13.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn