

2024年07月12日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

66.4

公司基本信息

產業別	医药生物
A 股价(2024/7/11)	56.32
深证成指(2024/7/11)	8870.36
股價 12 個月高/低	71.05/43.39
總發行股數(百萬)	643.98
A 股數(百萬)	643.98
A 市值(億元)	362.69
主要股東	华润东阿阿胶有限公司 (23.50%)
每股淨值(元)	15.30
股價/賬面淨值	3.68
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.0 -14.5 11.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024/03/022	58.99	买进
2024/01/02	50.0	买进

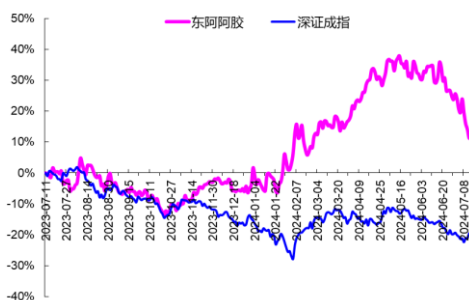
产品组合

阿胶及系列	92.6%
其他	4.0%
医药贸易	2.1%

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		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	780	1151	1403	1644	1877
同比增减	%	77.10	47.55	21.90	17.20	14.13
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.21	1.79	2.18	2.55	2.91
同比增减	%	77.94	47.93	21.70	17.20	14.13
市盈率 (P/E)	X	48.75	32.96	27.08	23.10	20.24
股利 (DPS)	RMB 元	1.18	1.78	2.11	2.48	2.83
GON 股息率 (Yield)	%	2.00	3.02	3.58	4.20	4.79

东阿阿胶(000423.SZ)

buy 买进

上半年净利预增 34%至 48%，符合预期

结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布2024年半年报业绩预告, 预计24H1净利6.95亿至7.6亿元, YOY+31%至43%, 扣非后净利6.58亿元至7.23亿元, YOY+34%至48%, 公司业绩符合预期。根据我们测算, Q2单季度净利为约3.4亿元至4.1亿元, YOY+14%至35%, 扣非后净利YOY+18%至42%, 淡季在较高基期下实现了较快增长(23Q2净利YOY+55%, 扣非YOY+58)。
- 品牌焕新, 双轮驱动, 预计Q3仍可实现较快增长:** 公司24Q2高基期下延续较快增长主要是公司稳步推进“1238”发展战略, 整合升级品牌焕新, 数字化精准触达与内容传播相结合全面赋能渠道发展; 另外, 公司坚定落地药品健康消费品“双轮驱动”增长模式, 东阿阿胶块价值引领良性增长, 复方阿胶浆大品种战略全面发力, 桃花姬阿胶糕全国性品牌拓展成效显著, “东阿阿胶小金条”阿胶速溶粉逐步起量, “皇家围场1619”传递男士滋补新热潮推动绩稳健高质量增长。展望三季度, 由于基期不高(23Q3净利YOY+23.4%, 扣非后YOY+14%), 我们认为公司延续当下增长趋势, 预期24Q3仍可录得较快增长。
- 股权激励保增长, 年中分红有吸引力:** 公司年初发布的股权激励业绩考核要求以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%, 对于公司增长的量和质都提出了要求, 我们认为将保障公司业绩的稳步增长。此外, 公司4月也通过了《关于2024年中期分红安排的议案》, 将进一步提升公司的中长期配置价值(假设延续2023年99.6%的分红比例, 以前日收盘价计, 半年分红股息率约为2%左右)。
- 盈利预测及投资建议:** 我们预计公司2024-2026年分别录得净利润14.0亿元、16.4亿元、18.8亿元, YOY+21.9%、+16.4%、+14.1%, EPS分别为2.18元、2.55元、2.91元, 对应PE分别为27X、23X、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稳步增长, 股权激励对未来业绩增长也有保障, 股价经过前期调整后目前估值相对合理, 维持“买进”评级。
- 风险提示:** 原料价格上涨、终端销售不及预期、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)	$15\% \leq$ 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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	4042	4715	5387	5962	6538
经营成本	1281	1403	1536	1691	1850
营业税金及附加	68	67	81	89	98
销售费用	1318	1486	1778	1908	2040
管理费用	387	377	431	459	477
财务费用	-67	-93	-54	-60	-65
资产减值损失			0	0	0
投资收益	35	44	45	70	80
营业利润	915	1360	1660	1944	2219
营业外收入	6	11	10	10	10
营业外支出	9	9	10	8	8
利润总额	912	1363	1660	1946	2221
所得税	133	211	257	302	344
少数股东损益	-1	1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	780	1151	1403	1644	1877

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	5370	5826	6441	7527	8788
应收账款	384	63	539	603	724
存货	1239	1012	1844	1936	2033
流动资产合计	9784	10537	11591	13909	16690
长期股权投资	114	74	67	63	60
固定资产	1963	1837	1856	2041	2246
在建工程	2	4	4	5	6
非流动资产合计	2848	2769	2797	3217	3699
资产总计	12631	13306	14388	17125	20390
流动负债合计	2101	2407	2888	3466	4159
非流动负债合计	180	159	165	172	179
负债合计	2281	2566	3053	3638	4338
少数股东权益	22	22	23	210	2167
股东权益合计	10329	10719	11312	13277	13885
负债及股东权益合计	12631	13306	14388	17125	20390

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	2145	1953	2,104	2,736	3,146
投资活动产生的现金流量净额	590	-718	-536	-533	-611
筹资活动产生的现金流量净额	-438	-779	-953	-1116	-1274
现金及现金等价物净增加额	2297	456	616	1086	1261

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,不对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。