

2024年08月22日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

60

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2024/8/21)	48.90
深证成指(2024/8/21)	8229.75
股价 12 个月高/低	71.05/43.39
总发行股数(百万)	643.98
A 股数(百万)	643.98
A 市值(亿元)	314.90
主要股东	华润东阿阿胶有限公司 (23.50%)
每股净值(元)	15.89
股价/账面净值	3.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.1 -25.9 -2.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024/07/12	48.90	买进
2024/03/22	58.99	买进

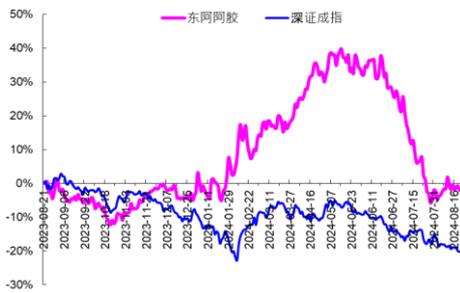
产品组合

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



东阿阿胶(000423.SZ)

buy 买进

24H1 净利 YOY+39%，符合预期，启动中期分红彰显价值

结论及建议：

- **公司业绩：**公司24H1实现营收27.5亿元，YOY+26.8%，录得净利润7.4亿元，YOY+39.0%，扣非后净利7.0亿元，YOY+42.8%，公司业绩处于业绩预告范围中位附近，符合预期。其中Q2单季度实现营收13.0亿元，YOY+17.9%，净利3.9亿元，YOY+28.0%，扣非后归母净利润3.7亿元，YOY+34%，增速均较Q1有所回落，但仍保持较快增长。
- **启动年中分红，彰显价值：**公司启动半年度分红，拟每10股分红11.44元（含税），分红率接近100%。以前日收盘价计算，半年股息率约为2.3%，我们测算全年股息率将超过4%，将进一步彰显公司的配置价值。
- **阿胶系列产品快速增长：**分产品看，公司24H1阿较及系列产品实现营收25.5亿元，YOY+32.5%，毛利率同比提升2.5个百分点至75.4%，我们认为主要是阿较块以及阿胶浆出货较好推动；其他药品及保健品实现营收1.3亿元，YOY-11.9%，毛利率同比下降4.2个百分点；毛驴养殖及销售实现营收0.4亿元，YOY-42.4%。
- **毛利率提升，费用率增加：**公司24H1综合毛利率同比提升3.2个百分点至73.5%，其中Q2单季度毛利率75.5%，同比提升5.6个百分点，我们认为一方面是销售结构变化，另外阿胶及系列产品毛利率也在提升。公司Q2单季度期间费用率为37.1%，同比增加3个百分点，主要是销售费用率增加3.8个百分点，反映出公司渠道建设加力。
- **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+22%、+17%、+14%，EPS分别为2.18元、2.55元、2.91元，对应PE分别为22X、19X、17X，股价经过近期调整，估值已相对合理，业绩继续较快增长，股权激励对未来业绩增长也有保障，年中分红彰显价值，我们维持“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

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	21.91	17.19	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	21.72	17.19	14.13
市盈率(P/E)	X	40.41	27.32	22.44	19.15	16.78
股利 (DPS)	RMB 元	1.18	1.78	2.11	2.48	2.83
GON 股息率 (Yield)	%	2.41	3.65	4.32	5.06	5.78

【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;@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;@。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。