

东阿阿胶(000423)

报告日期: 2024年10月09日

业绩超预期, 高成长且高分红

——东阿阿胶 24Q3 业绩预告点评

投资要点

- 事件:** 东阿阿胶发布 2024 年前三季度业绩预告, 报告期内预计实现归母净利润 11.00-11.75 亿元(同比增长 40%-50%, 中值为 11.38 亿元, 同比增长 45%), 扣非归母净利润 10.15-10.90 亿元(同比增长 45%-56%, 中值为 10.52 亿元, 同比增长 50%); 其中单 Q3 预计实现归母净利润 3.62-4.37 亿元(同比增长 43%-73%, 中值为 3.99 亿元, 同比增长 58%), 扣非归母净利润 3.15-3.90 亿元(同比增长 50%-85%, 中值为 3.53 亿元, 同比增长 68%); 业绩超预期。
- 经营业绩稳步提升。** 2024 年, 公司紧紧围绕“增长·质量”年度发展主题, 以打造东阿阿胶特色新质生产力为重要着力点, 深度践行“价值重塑、业务重塑、组织重塑、精神重塑”, 各项工作稳步有序推进。坚持以消费者为中心, 结合整合营销与数字化投放, 持续提升品牌势能, 强化品牌渗透以促进消费转化; 系统构建药品+健康消费品“双轮驱动”增长模式, 统筹推进“一中心三高地”研发布局落地, 积极拓展胶类产业链协同发展, 公司迈入可持续高质量发展新轨道。主要产品渠道库存保持良性, 价格体系不断规范, 盈利能力表现稳健, 投资回报能力显著增强, 研发投入进一步加大, 经营质量全方位提升。
- 致力于成为大众最信赖的滋补健康引领者。** 未来, 东阿阿胶将坚定扛起中医药文化传承创新的使命担当, 坚持以“1238”战略为指引, 进一步巩固“滋补国宝东阿阿胶”顶流品牌地位, 全面落地药品+健康消费品“双轮驱动”业务增长模式, 全方位持续夯实药品基石业务价值引领, 全体系立体打造健康消费品创新业务发展格局。通过全面科学系统布局, 持续做强做优做大阿胶主业, 积极拓展滋补新赛道, 统筹培育外延品种, 大力发展“阿胶+”“+阿胶”, 全面释放新质生产力发展新动能, 致力于成为大众最信赖的滋补健康引领者。
- 维持“买入”评级。** 我们预计 2024-2026 年归母净利润 14.59/17.56/20.86 亿元, 同比增长 26.76%/20.39%/18.77%, EPS 为 2.27/2.73/3.24 元, 对应 PE25.43/21.12/17.78x。考虑到公司是老字号滋补类中药龙头, 核心产品集中采购降价可能性低, 第一期限制性股票激励计划(草案)激发管理层动力, 改革成效显著, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 政策调整风险、成本波动风险、二线产品放量不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4715	5960	7009	8187
(+/-) (%)	16.66%	26.40%	17.60%	16.81%
归母净利润	1151	1459	1756	2086
(+/-) (%)	47.55%	26.76%	20.39%	18.77%
每股收益(元)	1.79	2.27	2.73	3.24
P/E	32.23	25.43	21.12	17.78

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

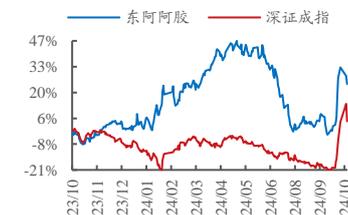
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行
执业证书号: S1230524050003
dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 57.60
总市值(百万元)	37,093.07
总股本(百万股)	643.98

股票走势图



相关报告

- 《成长性更好的高分红中药龙头》 2024.08.22
- 《成长显著的高股息滋补龙头》 2024.08.03
- 《业绩符合预期, 阿胶浆全面发力》 2024.07.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10537	10660	11205	11792
现金	5826	6039	6462	6734
交易性金融资产	2511	2280	2217	2336
应收账款	439	455	513	536
其它应收款	75	83	98	115
预付账款	11	17	17	20
存货	1012	1030	1059	1090
其他	664	756	839	961
非流动资产	2769	2801	2816	2863
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	74	101	96	90
固定资产	1837	1811	1808	1798
无形资产	323	335	349	362
在建工程	4	4	5	5
其他	531	550	558	607
资产总计	13306	13461	14021	14655
流动负债	2407	2370	2726	3079
短期借款	0	0	0	0
应付款项	275	378	440	510
预收账款	1	1	1	1
其他	2131	1992	2285	2567
非流动负债	159	179	173	170
长期借款	0	0	0	0
其他	159	179	173	170
负债合计	2566	2550	2898	3249
少数股东权益	22	21	22	22
归属母公司股东权益	10719	10890	11101	11384
负债和股东权益	13306	13461	14021	14655

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1953	1285	1893	2182
净利润	1152	1459	1757	2086
折旧摊销	143	139	144	151
财务费用	(93)	(105)	(111)	(117)
投资损失	(44)	(48)	(42)	(45)
营运资金变动	426	(169)	168	158
其它	369	9	(22)	(51)
投资活动现金流	(718)	110	(36)	(224)
资本支出	125	(93)	(121)	(121)
长期投资	43	(41)	13	5
其他	(886)	245	71	(107)
筹资活动现金流	(779)	(1182)	(1434)	(1687)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(779)	(1182)	(1434)	(1687)
现金净增加额	456	213	424	272

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4715	5960	7009	8187
营业成本	1403	1717	1998	2318
营业税金及附加	67	91	108	123
营业费用	1486	1877	2124	2456
管理费用	377	489	582	671
研发费用	173	231	280	323
财务费用	(93)	(105)	(111)	(117)
资产减值损失	17	21	25	29
公允价值变动损益	0	(1)	(2)	(1)
投资净收益	44	48	42	45
其他经营收益	31	30	30	29
营业利润	1360	1716	2073	2457
营业外收支	3	1	0	1
利润总额	1363	1717	2073	2458
所得税	211	258	316	372
净利润	1152	1459	1757	2086
少数股东损益	1	(0)	1	0
归属母公司净利润	1151	1459	1756	2086
EBITDA	1401	1750	2106	2492
EPS (最新摊薄)	1.79	2.27	2.73	3.24

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	16.66%	26.40%	17.60%	16.81%
营业利润	48.68%	26.15%	20.81%	18.53%
归属母公司净利润	47.55%	26.76%	20.39%	18.77%
获利能力				
毛利率	70.24%	71.19%	71.49%	71.68%
净利率	24.43%	24.48%	25.07%	25.48%
ROE	10.91%	13.48%	15.94%	18.52%
ROIC	9.82%	12.43%	14.82%	17.28%
偿债能力				
资产负债率	19.28%	18.94%	20.67%	22.17%
净负债比率	0.79%	0.82%	0.75%	0.64%
流动比率	4.38	4.50	4.11	3.83
速动比率	3.96	4.06	3.72	3.48
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.45	0.51	0.57
应收账款周转率	21.10	39.55	27.02	28.88
应付账款周转率	5.47	5.26	4.89	4.88
每股指标(元)				
每股收益	1.79	2.27	2.73	3.24
每股经营现金	3.03	2.00	2.94	3.39
每股净资产	16.65	16.91	17.24	17.68
估值比率				
P/E	32.23	25.43	21.12	17.78
P/B	3.46	3.41	3.34	3.26
EV/EBITDA	16.81	16.52	13.56	11.30

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>