

东阿阿胶（000423.SZ）/中
药

证券研究报告/公司点评

2024年10月09日

评级：买入（维持）

市场价格：57.60

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：孙宇瑶

执业证书编号：S0740522060002

Email: sunyy03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4041.82	4715.27	5876.35	7074.38	8134.62
增长率 yoy%	5.01%	16.66%	24.62%	20.39%	14.99%
净利润（百万元）	780.00	1150.88	1480.45	1781.58	2092.44
增长率 yoy%	77.10%	47.55%	28.64%	20.34%	17.45%
每股收益（元）	1.21	1.79	2.30	2.77	3.25
每股现金流量	3.33	3.03	0.23	2.67	2.66
净资产收益率	7.55%	10.74%	14.35%	16.78%	19.14%
P/E	47.56	32.23	25.06	20.82	17.73
P/B	3.59	3.46	3.60	3.49	3.39

备注：数据截止 2024/10/9

投资要点

- 事件：公司发布 2024 年三季报预告，预计 2024 年前三季度实现归母净利润 11.00-11.75 亿元，同比增长 40%-50%；实现扣非净利润 10.15-10.90 亿元，同比增长 45%-56%。
- Q3 高景气维持，业绩大超预期。单三季度，公司预计实现归母净利润 3.62-4.37 亿元，同比+43%~73%；中值为 3.99 亿元、同比+58%；预计实现扣非净利润 3.15-3.90 亿元，同比+50%~85%；中值为 3.53 亿元，同比+68%；业绩大幅超出市场预期。我们预计，随着 9 月开始逐渐进入秋冬滋补旺季，下游零售药店备货需求旺盛，公司阿胶系列产品产销两旺，带动业绩的亮眼表现。
- 药品+健康消费品双轮驱动，打造国内滋补赛道领导者。十四五期间，公司进一步巩固“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，一方面做强做优做大阿胶主业，另一方面积极拓展滋补新赛道、培育外延品种，致力于成为国内滋补健康引领者。
- 积极响应号召，大手笔分红回馈股东。8 月，公司发布 2024 年中期利润分配方案，以 2024 年 6 月 30 日总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金 11.44 元（含税），现金分红总额为 7.37 亿元，占上半年归母净利润的 99.77%。
- 盈利预测和投资建议：根据三季报预告，我们对公司盈利预测略作调整，预计 2024-2026 年公司实现营业收入 58.76、70.74、81.35 亿元（前值为 57.76、68.74、80.85 亿元），同比增长 24.62%、20.39%、14.99%，实现归母净利润 14.80、17.82、20.92 亿元（前值为 14.51、17.46、20.98 亿元），同比增长 28.64%、20.34%、17.45%。考虑到公司为中药滋补老字号，核心产品阿胶系列维持高景气，正在逐渐形成药品+健康消费品双轮驱动增长，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：原材料价格波动的风险；阿胶块、复方阿胶浆恢复不及预期风险；政策变化风险；研报使用信息数据更新不及时的风险。

基本状况

总股本(百万股)	644
流通股本(百万股)	644
市价(元)	57.60
市值(亿元)	371
流通市值(亿元)	371

股价与行业-市场走势对比



相关报告

图表 1: 东阿阿胶财务预测模型

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10537	10474	11255	11732	营业收入	4715	5876	7074	8135
现金	5826	4815	5337	5326	营业成本	1403	1721	2055	2353
应收账款	63	329	421	470	营业税金及附加	67	84	101	116
其他应收款	75	43	52	59	营业费用	1486	1822	2165	2440
预付账款	11	13	15	18	管理费用	377	470	566	651
存货	1012	1894	2067	2477	财务费用	-93	-66	-46	-49
其他流动资产	3551	3381	3363	3383	资产减值损失	-30	-54	-42	-48
非流动资产	2769	2772	2583	2409	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1
长期投资	74	74	74	74	投资净收益	44	30	50	60
固定资产	1837	1905	1786	1666	营业利润	1360	1751	2107	2475
无形资产	323	267	209	162	营业外收入	11	11	11	11
其他非流动资产	535	527	515	507	营业外支出	9	9	9	9
资产总计	13306	13247	13838	14141	利润总额	1363	1753	2110	2478
流动负债	2407	2729	3023	3013	所得税	211	271	327	384
短期借款	0	592	730	637	净利润	1152	1482	1783	2094
应付账款	275	321	389	449	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	2132	1816	1903	1927	归属母公司净利润	1151	1480	1782	2092
非流动负债	159	181	174	171	EBITDA	1411	1826	2201	2566
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.79	2.30	2.77	3.25
其他非流动负债	159	181	174	171	主要财务比率				
负债合计	2566	2911	3197	3185	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	22	23	24	26	成长能力				
股本	644	644	644	644	营业收入	16.7%	24.6%	20.4%	15.0%
资本公积	402	402	402	402	营业利润	48.7%	28.7%	20.4%	17.5%
留存收益	9675	9268	9571	9885	归属于母公司净利润	47.5%	28.6%	20.3%	17.4%
归属母公司股东权益	10719	10313	10617	10930	获利能力				
负债和股东权益	13306	13247	13838	14141	毛利率(%)	70.2%	70.7%	71.0%	71.1%
					净利率(%)	24.4%	25.2%	25.2%	25.7%
					ROE(%)	10.7%	14.4%	16.8%	19.1%
					ROIC(%)	58.7%	44.6%	56.1%	61.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	19.3%	22.0%	23.1%	22.5%
					净负债比率(%)	0.79%	20.33%	22.84%	20.01%
					流动比率	4.38	3.84	3.72	3.89
					速动比率	3.85	3.14	3.04	3.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.44	0.52	0.58
					应收账款周转率	8	13	13	13
					应付账款周转率	5.47	5.77	5.78	5.61
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.79	2.30	2.77	3.25
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	0.23	2.67	2.66
					每股净资产(最新摊薄)	16.65	16.01	16.49	16.97
					估值比率				
					P/E	32.23	25.06	20.82	17.73
					P/B	3.46	3.60	3.49	3.39
					EV/EBITDA	20	16	13	11

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。