

2024年10月10日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元) 71

### 公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2024/10/9)	57.60		
深证成指(2024/10/9)	10557.81		
股价 12 个月高/低	69.46/42.41		
总发行股数(百万)	643.98		
A 股数(百万)	643.98		
A 市值(亿元)	370.93		
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	3.62		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	18.9	4.6	23.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024/08/22	48.90	买进

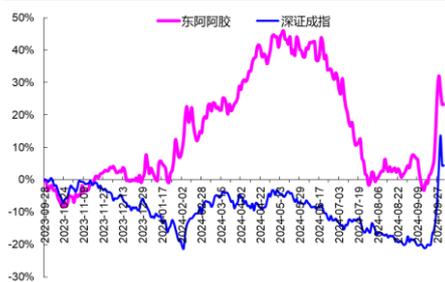
### 产品组合

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

前三季度净利预增 40%-50%，好于预期

### 结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布业绩预告, 预计24Q1-Q3归母净利润11亿至11.75亿元, YOY+40%至50%, 扣非后归母净利润约10.1亿元至10.9亿元, YOY+45%至56%, 公司业绩好于预期。其中Q3单季度归母净利润约3.6亿元至4.4亿元, YOY+43%至73%, 扣非后归母净利润约3.2亿元至3.9亿元, YOY+50%至85%。
- 淡季净利超预期, 期待旺季继续快速增长:** 公司Q3淡季业绩快速增长, 并且从绝对额来看, Q3单季也已经恢复至历史同期最好水平(2015-2018年Q3单季归母净利润分别为3.6亿元、4.0亿元、3.5亿元、3.6亿元), 我们认为主要是在公司渠道理顺, 渠道库存健康的状态下, 公司出货实现了快速增长。冬季是民众食用阿胶滋补的旺季, 24Q4及25Q1销售收入增长可以期待。此外从2024年前两季度的趋势可以看出, 随着阿胶产品销售增长, 公司综合毛利率稳步提升(24Q1及Q2综合毛利率分别为71.8%、75.5%, 分别同比提升1个百分点和5.6个百分点), 净利端的增速也可以期待。
- 年中分红彰显价值, 股权激励保障增长:** (1) 公司启动半年度分红, 每10股分红11.44元(含税), 分红率接近100%, 公司表示未来将统筹好公司发展、业绩增长与股东回报的动态平衡, 确立“长期、稳定、可持续”的股东价值回报机制。(2) 公司2024年1月发布新的股权激励方案, 要求2024至2026年净利润复合增速不低于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%, 对盈利的增速及质量均做了要求, 此外, 此次涉及185名员工, 覆盖面广, 更好的绑定利益调动积极性。
- 盈利预测及投资建议:** 考虑到业绩好于预期, 我们上调盈利预测, 预计公司2024-2026年分别录得净利润14.6亿元、17.8亿元、20.6亿元, YOY+27%、+22%、+16%(原预计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2.27元、2.77元、3.20元, 对应PE分别为25X、21X、18X, 公司估值合理, 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	1461	1781	2061
同比增减	%	77.10	47.55	26.94	21.91	15.71
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.21	1.79	2.27	2.77	3.20
同比增减	%	77.94	47.93	26.74	21.91	15.71
市盈率(P/E)	X	47.60	32.18	25.39	20.83	18.00
股利 (DPS)	RMB 元	1.18	1.78	2.20	2.68	3.10
GON 股息率 (Yield)	%	2.05	3.10	3.82	4.66	5.39

【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	5518	6313	7102
经营成本	1281	1403	1571	1784	1999
营业税金及附加	68	67	74	95	107
销售费用	1318	1486	1888	2005	2213
管理费用	387	377	356	486	518
财务费用	-67	-93	-94	-63	-71
资产减值损失			0	0	0
投资收益	35	44	71	100	100
营业利润	915	1360	1734	2106	2437
营业外收入	6	11	15	10	10
营业外支出	9	9	11	8	8
利润总额	912	1363	1738	2108	2439
所得税	133	211	277	327	378
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	1461	1781	2061

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	5370	5826	6489	7595	8861
应收账款	384	63	552	618	742
存货	1239	1012	1885	1980	2079
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	2,191	2,849	3,276
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	-992	-1209	-1399
现金及现金等价物净增加额	2297	456	663	1107	1266

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。