

东阿阿胶 (000423.SZ)  
中药 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 04 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 孙宇瑶

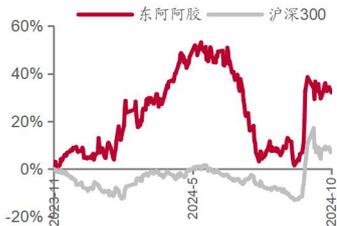
执业证书编号: S0740522060002

Email: sunyy03@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	643.98
流通股本(百万股)	643.98
市价(元)	59.26
市值(百万元)	38,162.07
流通市值(百万元)	38,162.07

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《东阿阿胶-2024Q3 预告点评: 业绩大超预期, 核心产品维持高景气》 2024-10-10
- 《东阿阿胶-2024 中报点评: 业绩符合预期, 高基数下 Q2 维持高增》 2024-08-22
- 《东阿阿胶跟踪简报: 基本面坚实, 回调已充分》 2024-07-18

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,042	4,715	5,885	7,084	8,146
增长率 yoy%	5%	17%	25%	20%	15%
归母净利润(百万元)	780	1,151	1,501	1,866	2,206
增长率 yoy%	77%	48%	30%	24%	18%
每股收益(元)	1.19	1.79	2.33	2.90	3.43
每股现金流量	3.33	3.03	0.38	5.05	1.42
净资产收益率	8%	11%	12%	13%	14%
P/E	47.4	32.1	24.6	19.8	16.8
P/B	3.6	3.5	3.1	2.7	2.3

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 04 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 事件: 公司发布 2024 年三季报, 报告期内实现营业收入 43.29 亿元, 同比增长 26.28%; 实现归母净利润 11.52 亿元, 同比增长 47.00%; 实现扣非净利润 10.67 亿元, 同比增长 52.33%。**
- 业绩略超预期, Q3 实现高质量增长。**单三季度公司实现营业收入 15.81 亿元, 同比增长 25.38%; 实现归母净利润 4.14 亿元, 同比增长 63.75%; 实现扣非净利润 3.67 亿元, 同比增长 74.53%; Q3 业绩落在此前业绩预告的中枢偏上水平, 略超市场预期。前三季度公司实现经营性净现金流 14.41 亿元, 同比增长 11.93%, 高于前三季度净利润。
- 盈利能力及营运能力均有明显提升, 合同负债维持高位。**前三季度, 公司实现毛利率 74.13%, 较 2023 年同期提升 3.19pp; 实现净利率 26.61%, 较 2023 年同期提升 3.75pp。费用端, 前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 37.77%/8.44%/-1.83%, 分别同比-0.71pp/-0.18pp/0.23pp, 公司整体期间费用率控制良好。截止 24Q3, 公司存货余额为 8.29 亿元, 同比减少 25%, 存货周转天数 222 天、同比减少 96 天; 应收账款及票据合计 5.65 亿元, 同比小幅增长 7.82%, 应收账款周转天数 12.56 天、同比减少 15.74 天。截止 Q3, 合同负债 7.58 亿元, 环比增长 66.68%, 显示公司业绩可持续性较强。
- 核心高管调整到位, 持续回报股东。**近期公司发布人事调整公告, 选举总裁程杰先生为董事长, 孙金妮女士为新任总裁(曾任华润医药运营信息部经理, 战略管理部经理、高级经理、副总经理、总经理等职务), 人事调整到位后有望带领公司继续高质量发展。同时, 24H1 公司首次中期分红, 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:**根据三季报我们对盈利预测略做调整, 预计 2024-2026 年公司实现营业收入 58.85、70.84、81.46 亿元(预测前值为 58.76、70.74、81.35 亿元), 同比增长 25%、20%、15%, 实现归母净利润 15.01、18.66、22.06 亿元(预测前值为 14.80、17.82、20.92 亿元), 同比增长 30%、24%、18%。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:**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。



**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。