

东阿阿胶 (000423.SZ)

买入 (维持评级)

业绩保持高增速，即将迎来销售旺季

投资要点:

公司 Q3 业绩超预期，实现较快增长。

24年 Q1-Q3: 公司实现营业收入 43.3 亿元，同比增长 26%；实现归母净利润 11.5 亿元，同比增长 47%；实现扣非归母净利润 10.7 亿元，同比增长 52%。

24年 Q3: 公司实现营业收入 15.8 亿，同比增长 25%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比增长 64%，实现扣非归母净利润 3.7 亿元，同比增长 75%。

盈利能力持续提高: 24年 Q3 公司销售毛利率 75.1%，同比提高 3.1pct；销售净利率 26.1%，同比提高 6pct。

首次启动中期分红，三季度高管团队调整。

公司启动历史首次中期分红，以 2024 年 6 月 30 日总股本 643976824 股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 2024 年上半年归属于上市公司股东净利润的 99.77%。

10 月 22 日，东阿阿胶发布公告高管团队调整，选举程杰为公司董事长，聘任孙金妮女士为公司总裁。

稳步推进“1238”发展战略，落地药品+健康消费品“双轮驱动”。

1.东阿阿胶立足“滋补国宝”品牌定位，提升品牌势能，Q1-3 价值引领良性增长；2.复方阿胶浆全产业链打造气血双补大品种，实现学术与营销相互赋能，打造 OTC 补气补血品类领导地位；积极进行高水平循证证据打造，拓展新适应症；立足医保解除限制，把握院外零售市场的同时积极开拓院内市场。3.桃花姬阿胶糕消费人群定位年轻化，线上线下打造多元渠道销售，用快消品的思路由区域产品走向全国，目前全国性品牌拓展成效显著。4.“东阿阿胶小金条”阿胶速溶粉逐步起量；5.逐步构建“皇家围场 1619”男士滋补产品矩阵，新产品放量潜力充足。

盈利预测与投资建议

由于 Q3 业绩保持高增速，我们将 2024/2025/2026 年公司营收由 55.23/64.94/76.09 亿元上调至 56.65/66.69/78.19 亿元，收入增速为 20%/18%/17%。2024/2025/2026 年归母净利润由 13.90/16.73/19.86 亿元上调至 15.37/18.47/21.71 亿元，增速为 34%/20%/18%，维持“买入”评级。

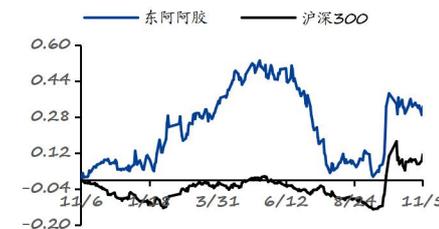
风险提示:

产品价格波动风险，阿胶系列产品市场竞争风险；渠道开拓不及预期风险；原材料驴皮等价格波动风险。

基本数据

日期	2024-11-05
收盘价:	59.09 元
总股本/流通股本(百万股)	643.98/643.98
流通 A 股市值(百万元)	38,052.59
每股净资产(元)	15.39
资产负债率(%)	21.88
一年内最高/最低价(元)	72.91/44.62

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 张俊(S0210524040002)
zj30486@hfzq.com.cn
联系人: 万喆瑞(S0210123050066)
wzr30132@hfzq.com.cn

相关报告

- 东阿阿胶半年报点评: 业绩保持高增速，首次启动中期分红——2024.08.22
- 东阿阿胶业绩预告点评: 夯实滋补健康引领地位，上半年保持高增速——2024.07.12
- 东阿阿胶一季报点评: 一季度继续高增速，首次启动中期分红——2024.04.29

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,042	4,715	5,665	6,669	7,819
增长率	5%	17%	20%	18%	17%
净利润(百万元)	780	1,151	1,537	1,847	2,171
增长率	77%	48%	34%	20%	18%
EPS(元/股)	1.21	1.79	2.39	2.87	3.37
市盈率(P/E)	48.8	33.1	24.8	20.6	17.5
市净率(P/B)	3.7	3.6	3.4	3.1	2.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,826	5,995	7,144	8,516	营业收入	4,715	5,665	6,669	7,819
应收票据及账款	439	660	759	876	营业成本	1,403	1,541	1,811	2,124
预付账款	11	15	15	18	税金及附加	67	82	60	78
存货	1,012	917	1,013	1,109	销售费用	1,486	1,756	2,061	2,408
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	452	530	619
其他流动资产	3,250	3,398	3,568	3,741	研发费用	173	210	250	297
流动资产合计	10,537	10,986	12,499	14,260	财务费用	-93	-148	-164	-196
长期股权投资	74	74	74	74	信用减值损失	14	0	13	9
固定资产	1,837	1,769	1,709	1,658	资产减值损失	-30	-30	-30	-30
在建工程	4	4	4	4	公允价值变动收益	0	-1	-2	-1
无形资产	323	268	215	180	投资收益	44	48	42	45
商誉	1	1	1	1	其他收益	21	21	20	30
其他非流动资产	530	527	523	522	营业利润	1,360	1,821	2,174	2,546
非流动资产合计	2,769	2,642	2,527	2,438	营业外收入	12	9	20	30
资产合计	13,306	13,628	15,025	16,698	营业外支出	9	9	7	5
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,363	1,821	2,187	2,571
应付票据及账款	275	264	331	391	所得税	211	282	338	398
预收款项	1	1	1	1	净利润	1,152	1,539	1,849	2,173
合同负债	824	697	880	1,128	少数股东损益	1	1	2	2
其他应付款	802	802	802	802	归属母公司净利润	1,151	1,538	1,847	2,171
其他流动负债	505	574	650	737	EPS (按最新股本摊薄)	1.79	2.39	2.87	3.37
流动负债合计	2,407	2,337	2,663	3,059					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	159	159	159	159					
非流动负债合计	159	159	159	159					
负债合计	2,566	2,496	2,822	3,218					
归属母公司所有者权益	10,719	11,109	12,178	13,454					
少数股东权益	22	23	24	26					
所有者权益合计	10,741	11,132	12,203	13,480					
负债和股东权益	13,306	13,628	15,025	16,698					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,953	1,147	1,746	2,070
现金收益	1,203	1,548	1,831	2,113
存货影响	226	95	-96	-96
经营性应收影响	143	-196	-68	-90
经营性应付影响	45	-12	67	60
其他影响	337	-289	12	83
投资活动现金流	-718	24	16	1
资本支出	-10	-33	-34	-50
股权投资	40	0	0	0
其他长期资产变化	-748	57	50	51
融资活动现金流	-779	-1,001	-613	-699
借款增加	-4	0	0	0
股利及利息支付	-759	-419	-433	-450
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-16	-582	-180	-249

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.7%	20.1%	17.7%	17.3%
EBIT 增长率	50.4%	31.7%	20.9%	17.4%
归母公司净利润增长率	47.5%	33.6%	20.1%	17.5%
获利能力				
毛利率	70.2%	72.8%	72.8%	72.8%
净利率	24.4%	27.2%	27.7%	27.8%
ROE	10.7%	13.8%	15.1%	16.1%
ROIC	16.6%	20.8%	22.1%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	19.3%	18.3%	18.8%	19.3%
流动比率	4.4	4.7	4.7	4.7
速动比率	4.0	4.3	4.3	4.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	17	9	12	11
存货周转天数	289	225	192	180
每股指标 (元)				
每股收益	1.79	2.39	2.87	3.37
每股经营现金流	3.03	1.78	2.71	3.21
每股净资产	16.65	17.25	18.91	20.89
估值比率				
P/E	33	25	21	18
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	9	7	6	5

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn