

# 东阿阿胶 (000423)

## 2024 年年报点评: 四季度在高基数下保持稳健增长, 持续高分红回报股东

2025 年 03 月 19 日

证券分析师 朱国广

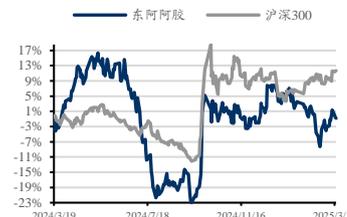
执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4715	5921	6878	7859	8918
同比 (%)	16.66	25.57	16.16	14.26	13.47
归母净利润 (百万元)	1151	1557	1864	2215	2565
同比 (%)	47.55	35.29	19.73	18.80	15.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.79	2.42	2.89	3.44	3.98
P/E (现价&最新摊薄)	32.55	24.06	20.10	16.92	14.60

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2024 年, 公司实现营收 59.21 亿元 (+25.57%, 较 2023 年同期增长 25.57%, 下同), 归母净利润 15.57 亿元 (+35.29%), 扣非归母净利润 14.42 亿元 (+33.17%), 经营活动产生的现金流量净额为 21.71 亿元 (+11.16%); 单 Q4 季度, 公司实现营收 15.92 亿元 (+23.67%), 归母净利润 4.05 亿元 (+10.30%), 在 2023 年 Q4 高基数下仍保持稳健增长, 扣非归母净利润 3.75 亿元 (-1.94%), 业绩符合预期。
- **集聚品牌势能, 阿胶系列表现亮眼。**分行业来看, 医药工业实现收入 57.8 亿元 (+27%), 占总营收的比例进一步提升至 97.62%; 毛驴养殖及贸易业务营收 0.69 亿元 (-28.92%)。分产品来看, 阿胶及阿胶系列产品实现营收 55.44 亿元 (+27.04%), 毛利率提升至 73.61% (+1.23pct, 较 2023 年同期提升 1.23 个百分点, 下同), 其他药物及保健品实现营收 2.36 亿元 (+26.19%)。分地区来看, 华北地区、华东地区表现亮眼, 分别同比增长 48%、29%, 超过公司平均水平。公司以“1238”战略为指引, 双轮驱动、三产结合, 在行业的上中下游均取得较好的成果。产品方面, 复方阿胶浆治疗癌因性疲乏获批临床试验通知书, 同时积极推动袋装新品上线; 公司积极推广皇家围场 1619、壮本、燕真卿等新产品, 加速健康消费品的研发和业绩增长。
- **公司提质增效效果显著, 高分红回报股东。**2024 年公司销售毛利率为 72.42% (+2.18pct), 销售净利率为 26.30% (+1.87pct), 盈利能力持续提升。资产周转率有所提升, 存货有所下降, 经营质量较好。2024 年, 公司销售费用率为 33.33% (+1.81pct), 主要系公司加大品牌曝光及终端推广投入; 管理费用率下降至 7.53% (-0.47pct)。此外, 公司首次增加年中分红, 2024 年年度利润分配预案为: 向全体股东派发现金红利总额约为人民币 8.18 亿元, 占 2024 年当年尚未分配归属于上市公司股东净利润的 99.70%。2024 年累计分红 15.54 亿元, 以当前股价计算, 股息率 4%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司阿胶系列产品增长显著, 我们将 2025-2026 年归母净利润由 16.82/19.95 亿元上调为 18.64/22.15 亿元, 2027 年预计为 25.65 亿元, 对应 PE 估值为 20/17/15X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 政策风险等。

### 市场数据

收盘价(元)	58.18
一年最低/最高价	44.62/72.91
市净率(倍)	3.63
流通 A 股市值(百万元)	37,466.57
总市值(百万元)	37,466.57

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.01
资产负债率(% ,LF)	21.05
总股本(百万股)	643.98
流通 A 股(百万股)	643.98

### 相关研究

《东阿阿胶(000423): 2024 年中报点评: H1 业绩表现亮眼, 首次年中高比例现金分红》

2024-08-23

《东阿阿胶(000423): “双轮驱动”增长强劲, 滋补国宝焕发新生》

2024-04-11

## 东阿阿胶三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>10,305</b>	<b>12,440</b>	<b>15,040</b>	<b>16,768</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,921</b>	<b>6,878</b>	<b>7,859</b>	<b>8,918</b>
货币资金及交易性金融资产	8,534	10,099	12,733	13,943	营业成本(含金融类)	1,633	1,871	2,110	2,388
经营性应收款项	755	1,010	954	1,278	税金及附加	76	89	101	115
存货	926	1,227	1,242	1,420	销售费用	1,973	2,270	2,538	2,836
合同资产	0	0	0	0	管理费用	446	504	560	624
其他流动资产	90	103	112	127	研发费用	174	199	216	241
<b>非流动资产</b>	<b>2,782</b>	<b>2,651</b>	<b>2,534</b>	<b>2,434</b>	财务费用	(118)	(104)	(130)	(172)
长期股权投资	73	73	78	88	加:其他收益	29	30	39	44
固定资产及使用权资产	1,826	1,718	1,611	1,507	投资净收益	58	65	75	85
在建工程	15	15	15	16	公允价值变动	8	(8)	0	0
无形资产	310	319	313	307	减值损失	17	76	54	32
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	1	3	4	4
长期待摊费用	29	29	29	29	<b>营业利润</b>	<b>1,849</b>	<b>2,216</b>	<b>2,634</b>	<b>3,051</b>
其他非流动资产	529	497	487	487	营业外净收支	7	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>13,087</b>	<b>15,091</b>	<b>17,574</b>	<b>19,202</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,856</b>	<b>2,219</b>	<b>2,637</b>	<b>3,054</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,611</b>	<b>2,754</b>	<b>3,037</b>	<b>3,324</b>	减:所得税	299	355	422	489
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	15	23	27	<b>净利润</b>	<b>1,557</b>	<b>1,864</b>	<b>2,215</b>	<b>2,565</b>
经营性应付款项	359	318	446	418	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	694	786	844	955	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,557</b>	<b>1,864</b>	<b>2,215</b>	<b>2,565</b>
其他流动负债	1,540	1,636	1,724	1,923	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.42	2.89	3.44	3.98
非流动负债	144	166	177	188	EBIT	1,668	1,975	2,371	2,758
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,825	2,153	2,551	2,938
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.42	72.80	73.15	73.22
租赁负债	21	22	23	24	归母净利率(%)	26.30	27.10	28.18	28.77
其他非流动负债	123	144	154	164	收入增长率(%)	25.57	16.16	14.26	13.47
<b>负债合计</b>	<b>2,755</b>	<b>2,920</b>	<b>3,214</b>	<b>3,512</b>	归母净利润增长率(%)	35.29	19.73	18.80	15.83
归属母公司股东权益	10,310	12,149	14,339	15,669					
少数股东权益	22	22	22	22					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,332</b>	<b>12,171</b>	<b>14,361</b>	<b>15,690</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,087</b>	<b>15,091</b>	<b>17,574</b>	<b>19,202</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,171	1,566	2,618	2,413	每股净资产(元)	16.01	18.87	22.27	24.33
投资活动现金流	(3,266)	(61)	(51)	(106)	最新发行在外股份(百万股)	644	644	644	644
筹资活动现金流	(1,978)	18	18	(1,197)	ROIC(%)	13.23	14.70	14.97	15.37
现金净增加额	(3,074)	1,523	2,584	1,110	ROE-摊薄(%)	15.10	15.34	15.45	16.37
折旧和摊销	157	178	179	180	资产负债率(%)	21.05	19.35	18.29	18.29
资本开支	(97)	(56)	(41)	(41)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.06	20.10	16.92	14.60
营运资本变动	619	(350)	358	(209)	P/B(现价)	3.63	3.08	2.61	2.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>