



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 20 日

基础数据

03 月 19 日收盘价（元）	58.18
总市值（亿元）	374.67
总股本（亿股）	6.44

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】东阿阿胶：三季度业绩表现亮眼，实现高质量增长-2024.11.08

【兴证医药】东阿阿胶：2024 年上半年业绩稳健增长，中期高比例分红-2024.08.26

【兴证医药】东阿阿胶：全年业绩高增长，核心品类持续发力-2024.03.26

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005

dongxiaojie@xyzq.com.cn

东阿阿胶(000423.SZ)

2024 年表现亮眼，承上启下布局“十五五”

投资要点：

- **2024 年业绩表现亮眼，收获高质量增长。**2024 年公司实现营业收入 59.21 亿元，同比增长 25.57%，归母净利润 15.57 亿元，同比增长 35.29%，扣非归母净利润 14.42 亿元，同比增长 33.17%，经营活动产生的现金流量净额 21.71 亿元，同比增长 11.13%。2024 年 Q4 单季度实现营业收入 15.92 亿元，同比增长 23.67%，归母净利润 4.05 亿元，同比增长 10.30%，扣非归母净利润 3.75 亿元，同比下滑 1.94%。
- **核心产品维持高增长，夯实药品、健康消费品“双轮驱动”战略。**公司通过大品种打造、大单品升级、新药研发和新产品孵化，持续加强发展动能。2024 年阿胶及系列产品实现营业收入 55.44 亿元，同比增长 27.04%，占营业收入比重为 93.64%，毛利率为 73.61%，同比提升 1.23pct；其他药品及保健品实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 26.19%。同时，公司通过加强学术驱动，持续深化产品价值，复方阿胶浆增加适应症研究获得药物临床试验批准通知书，启动癌因性疲乏气血两虚型的 II 期临床试验研究；复方阿胶浆治疗癌因性疲乏 RCT 研究成果，接连获得 2024 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会“特别优异奖”及 2024 年美国整合肿瘤学会（SIO）年会“最佳研究奖”。
- **高比例分红，落实“质量回报双提升”行动方案。**公司 2024 年年度利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 12.70 元（含税），现金分红总额为 8.18 亿元。与 2024 年 9 月中期分红合计 15.55 亿元，占 2024 年归母净利润的 99.84%；叠加股份回购（2024 年 1 月 25 日实施完毕）总额后合计为 16.30 亿元，占 2024 年归母净利润的 104.72%。
- **2025 年围绕“增长·突破”管理主题，谋划布局“十五五”战略规划。**在产业链中游，公司将重点围绕胶类中药和滋补大健康产品的研发、生产、智慧工厂与品牌打造，通过创新驱动，实现产业规模增长和价值创造。实施复方阿胶浆大品种战略；加速健康消费品事业部研发与业绩增长；构建高效大动销体系，推广皇家围场 1619、壮本、燕真卿等新产品；在香港建立海外总部，进一步做大做强海外业务；推进研发创新体系化建设；实现投资并购的重大突破；高效推进健康消费品产业园建设，助力双轮驱动战略。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 18.78 亿元、22.38 亿元、26.44 亿元，同比增长 20.6%、19.1%、18.1%，对应 2025 年 3 月 19 日收盘价，PE 为 19.9、16.7、14.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**消费环境不及预期、销售不及预期、行业政策变化、原材料价格波动等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5921	6943	8058	9271
同比增长	25.6%	17.3%	16.1%	15.1%
归母净利润（百万元）	1557	1878	2238	2644
同比增长	35.3%	20.6%	19.1%	18.1%
毛利率	72.4%	72.8%	73.2%	73.7%
ROE	15.1%	18.2%	21.7%	25.6%
每股收益（元）	2.42	2.92	3.47	4.11
市盈率	24.1	19.9	16.7	14.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

东阿阿胶发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 59.21 亿元，同比增长 25.57%，归母净利润 15.57 亿元，同比增长 35.29%，扣非归母净利润 14.42 亿元，同比增长 33.17%。

点评

- **2024 年业绩表现亮眼，收获高质量增长。**2024 年公司实现营业收入 59.21 亿元，同比增长 25.57%，归母净利润 15.57 亿元，同比增长 35.29%，扣非归母净利润 14.42 亿元，同比增长 33.17%，经营活动产生的现金流量净额 21.71 亿元，同比增长 11.13%。2024 年 Q4 单季度实现营业收入 15.92 亿元，同比增长 23.67%，归母净利润 4.05 亿元，同比增长 10.30%，扣非归母净利润 3.75 亿元，同比下滑 1.94%。
- **毛利率持续提升，管理提质增效。**2024 年公司毛利率为 72.42%，同比提升 2.18pct，归母净利率为 26.30%，同比提升 1.89pct，销售费用率为 33.33%，同比提升 1.81pct，管理费用率为 7.53%，同比下降 0.47pct，研发费用率为 2.93%，同比下降 0.74pct。公司持续推进智能制造技术迭代升级，加快推进智能化、数字化和绿色低碳高质量发展。
- **核心产品维持高增长，夯实药品、健康消费品“双轮驱动”战略。**公司通过大品种打造、大单品升级、新药研发和新产品孵化，持续加强发展动能。2024 年阿胶及系列产品实现营业收入 55.44 亿元，同比增长 27.04%，占营业收入比重为 93.64%，毛利率为 73.61%，同比提升 1.23pct；其他药品及保健品实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 26.19%。同时，公司通过加强学术驱动，持续深化产品价值，复方阿胶浆增加适应症研究获得药物临床试验批准通知书，启动癌因性疲乏气血两虚型的 II 期临床试验研究；复方阿胶浆治疗癌因性疲乏 RCT 研究成果，接连获得 2024 美国临床肿瘤学会（ASCO）年会“特别优异奖”及 2024 美国整合肿瘤学会（SIO）年会“最佳研究奖”。
- **高比例分红，落实“质量回报双提升”行动方案。**公司 2024 年年度利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 12.70 元（含税），现金分红总额为 8.18 亿元。与 2024 年 9 月中期分红合计 15.55 亿元，占 2024 年归母净利润的 99.84%；叠加股份回购（2024 年 1 月 25 日实施完毕）总额后合计为 16.30 亿元，占 2024 年归母净利润的 104.72%。
- **2025 年围绕“增长·突破”管理主题，谋划布局“十五五”战略规划。**在产业链中游，公司将重点围绕胶类中药和滋补大健康产品的研发、生产、智慧

工厂与品牌打造，通过创新驱动，实现产业规模增长和价值创造。实施复方阿胶浆大品种战略；加速健康消费品事业部研发与业绩增长；构建高效大动销体系，推广皇家围场 1619、壮本、燕真卿等新产品；在香港建立海外总部，进一步做大做强海外业务；推进研发创新体系化建设；实现投资并购的重大突破；高效推进健康消费品产业园建设，助力双轮驱动战略。

- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 18.78 亿元、22.38 亿元、26.44 亿元，同比增长 20.6%、19.1%、18.1%，对应 2025 年 3 月 19 日收盘价，PE 为 19.9、16.7、14.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**消费环境不及预期、销售不及预期、行业政策变化、原材料价格波动等风险。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10305	10677	11097	11500
货币资金	5015	5055	5243	5356
交易性金融资产	3519	3519	3519	3519
应收票据及应收账款	335	472	511	597
预付款项	15	17	19	22
存货	926	1017	1128	1238
其他	494	597	676	769
非流动资产	2782	2741	2687	2635
长期股权投资	73	73	73	73
固定资产	1792	1761	1720	1669
在建工程	15	20	24	27
无形资产	310	297	284	270
商誉	1	1	1	1
其他	592	590	586	594
资产总计	13087	13418	13784	14135
流动负债	2611	2939	3301	3646
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	359	400	462	520
其他	2253	2539	2838	3126
非流动负债	144	144	144	144
长期借款	0	0	0	0
其他	144	144	144	144
负债合计	2755	3083	3444	3790
股本	644	644	644	644
未分配利润	8883	8604	8272	7879
少数股东权益	22	22	23	24
股东权益合计	10332	10336	10340	10345
负债及权益合计	13087	13418	13784	14135

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1557	1878	2238	2644
折旧和摊销	157	172	184	182
营运资金的变动	619	-15	120	45
经营活动产生现金流量	2171	1978	2469	2786
资本支出	-97	-117	-115	-115
长期投资	-3265	0	0	0
投资活动产生现金流量	-3266	-60	-45	-32
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1978	-1877	-2236	-2642
现金净变动	-3074	40	188	113

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5921	6943	8058	9271
营业成本	1633	1887	2157	2438
税金及附加	76	90	101	116
销售费用	1973	2243	2579	2939
管理费用	446	500	564	630
研发费用	174	208	238	269
财务费用	-118	-123	-124	-129
投资收益	58	67	81	93
公允价值变动收益	8	0	0	0
信用减值损失	9	-5	-5	-5
资产减值损失	7	-5	-5	-5
营业利润	1849	2229	2654	3136
营业外收支	7	2	4	5
利润总额	1856	2231	2658	3141
所得税	299	353	420	496
净利润	1557	1879	2238	2644
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	1557	1878	2238	2644
EPS(元)	2.42	2.92	3.47	4.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	25.6%	17.3%	16.1%	15.1%
营业利润增长率	35.9%	20.6%	19.1%	18.2%
归母净利润增长率	35.3%	20.6%	19.1%	18.1%
盈利能力				
毛利率	72.4%	72.8%	73.2%	73.7%
归母净利率	26.3%	27.1%	27.8%	28.5%
ROE	15.1%	18.2%	21.7%	25.6%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	23.0%	25.0%	26.8%
流动比率	3.95	3.63	3.36	3.15
速动比率	3.58	3.27	3.01	2.80
营运能力				
资产周转率	44.9%	52.4%	59.2%	66.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.42	2.92	3.47	4.11
每股经营现金	3.37	3.07	3.83	4.33
估值比率(倍)				
PE	24.1	19.9	16.7	14.2
PB	3.6	3.6	3.6	3.6

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn