

东阿阿胶(000423)

报告日期: 2025 年 04 月 27 日

业绩增长符合预期，逆势向上难能可贵

——东阿阿胶 2025 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 东阿阿胶发布 2025 年一季报, 报告期内实现营收 17.19 亿元(同比+18.24%), 归母净利润 4.25 亿元(同比+20.25%), 扣非归母净利润 4.16 亿元(同比+26.69%); 单季度收入与净利润增长均符合预期, 在 OTC 行业的相对艰难时期逆势向上, 难能可贵。
- **逆势向上难能可贵, 看好全年稳健向前。** 正如我们在《中药行业二季度策略暨一季报前瞻》报告中提到的, 中药行业普遍收入与净利润增速的拐点预计出现在 25Q2, 而 25Q1 在流感相对偏弱与药店客流下降的影响下, OTC 销售普遍承压, 中药行业业绩增速均偏低。公司在该压力较大的情况下, 依靠自身的营销改革与渠道扩展, 实现了超越行业水平的收入增长。在此基础上, 25Q1 公司应收账款与应收票据的周转天数达到 26.98 天, 虽然环比 24Q4 提升 3.47 天, 但相比 2024 全年及以前, 并和同行业相比依旧处于极低水平。我们预计在公司强大的品牌品种力与营销体系带动下, 2025 年营业收入有望继续达到较好的双位数增长。
- **毛利率稳定提升, 利润增速超越收入增速有望持续。** 25Q1 公司综合毛利率达到 73.62%, 同比提升 1.83pcts, 在 2024 年毛利率同比提升的基础上继续向上; 我们认为主要系高毛利率的阿胶系列产品占比提升叠加海外驴皮占比提升所致。展望 2025 年, 受益于阿胶系列产品规模效应渐显, 我们预计公司毛利率有望持续提升, 带动净利润增速持续超越收入增速。
- **明确继续中期分红, 强化投资者回报。** 根据《第十一届董事会第八次会议决议公告》显示, 公司 2025 年继续中期分红, 以总股本为基数, 派发现金红利总额度, 不超过当期归属于上市公司股东的净利润。2024 年 9 月, 公司完成历史首次中期分红, 现金分红 7.37 亿元, 分红率达 99.77%; 2024 年年度利润分配预案为现金分红 8.18 亿元, 分红率达 99.70%。全年累计现金分红总额为 15.55 亿元。我们预计公司在优秀的经营数据与强大的经营信心下, 有望持续以高比例、高频次向股东分红, 强化投资者回报。
- **维持“买入”评级。** 我们预计 2025-2027 年归母净利润 19.40/23.53/28.51 亿元, 同比增长 24.61%/21.26%/21.17%, EPS 为 3.01/3.65/4.43 元, 对应 PE 为 20.32/16.76/13.83x。考虑到公司是老字号滋补类中药龙头, 核心产品集中采购降价可能性低, 第一期限限制性股票激励计划(草案二次修订稿)更新激发管理层动力, 改革成效显著, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策调整风险、成本波动风险、二线产品放量不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5921	6959	8046	9240
(+/-) (%)	25.57%	17.54%	15.62%	14.83%
归母净利润	1557	1940	2353	2851
(+/-) (%)	35.29%	24.61%	21.26%	21.17%
每股收益(元)	2.42	3.01	3.65	4.43
P/E	25.32	20.32	16.76	13.83

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

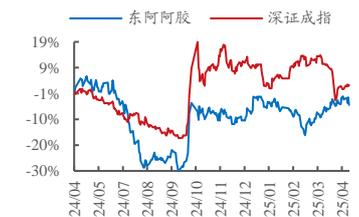
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行
执业证书号: S1230524050003
dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 61.23
总市值(百万元)	39,430.70
总股本(百万股)	643.98

股票走势图



相关报告

- 《经营效率提升显著, 聚焦 25 年增长与突破》 2025.03.18
- 《高增速高股息央企, 改革持续带动增量》 2025.01.18
- 《业绩符合预期, 高成长且高分红》 2024.11.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,305	10,891	11,261	11,839
现金	5,015	5,939	6,461	7,032
交易性金融资产	3,519	3,044	2,941	2,893
应收账款	335	356	385	412
其它应收款	70	77	80	83
预付账款	15	15	17	19
存货	926	916	892	886
其他	425	544	484	514
非流动资产	2,782	2,659	2,564	2,455
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	73	73	73	73
固定资产	1,792	1,674	1,555	1,435
无形资产	310	325	340	355
在建工程	15	13	12	11
其他	593	574	585	581
资产总计	13,087	13,550	13,825	14,294
流动负债	2,611	2,935	3,127	3,441
短期借款	0	0	0	0
应付款项	359	395	431	470
预收账款	1	1	1	2
其他	2,252	2,538	2,695	2,970
非流动负债	144	154	150	152
长期借款	0	0	0	0
其他	144	154	150	152
负债合计	2,755	3,089	3,277	3,593
少数股东权益	22	22	22	23
归属母公司股东权益	10,310	10,439	10,525	10,678
负债和股东权益	13,087	13,550	13,825	14,294

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,171	2,138	2,545	3,073
净利润	1,557	1,940	2,353	2,851
折旧摊销	138	130	130	130
财务费用	(118)	(97)	(110)	(120)
投资损失	(58)	(51)	(54)	(53)
营运资金变动	550	175	230	261
其它	101	40	(3)	3
投资活动现金流	(3,266)	497	135	77
资本支出	33	9	9	8
长期投资	6	(5)	2	0
其他	(3,305)	493	124	68
筹资活动现金流	(1,978)	(1,711)	(2,158)	(2,578)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,978)	(1,711)	(2,158)	(2,578)
现金净增加额	(3,074)	924	522	571

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,921	6,959	8,046	9,240
营业成本	1,633	1,797	1,960	2,134
营业税金及附加	76	94	106	124
营业费用	1,973	2,227	2,559	2,892
管理费用	446	522	603	693
研发费用	174	209	241	231
财务费用	(118)	(97)	(110)	(120)
资产减值损失	(17)	2	(10)	(4)
公允价值变动损益	8	1	3	4
投资净收益	58	51	54	53
其他经营收益	30	31	30	30
营业利润	1,849	2,288	2,785	3,377
营业外收支	7	4	5	5
利润总额	1,856	2,293	2,790	3,383
所得税	299	353	437	531
净利润	1,557	1,940	2,353	2,851
少数股东损益	0	0	1	0
归属母公司净利润	1,557	1,940	2,353	2,851
EBITDA	1,904	2,325	2,809	3,392
EPS (最新摊薄)	2.42	3.01	3.65	4.43

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.57%	17.54%	15.62%	14.83%
营业利润	35.91%	23.77%	21.70%	21.28%
归属母公司净利润	35.29%	24.61%	21.26%	21.17%
获利能力				
毛利率	72.42%	74.19%	75.64%	76.90%
净利率	26.30%	27.88%	29.25%	30.86%
ROE	14.81%	18.70%	22.44%	26.89%
ROIC	13.92%	17.46%	21.30%	25.71%
偿债能力				
资产负债率	21.05%	22.80%	23.70%	25.14%
净负债比率	0.66%	0.67%	0.60%	0.55%
流动比率	3.95	3.71	3.60	3.44
速动比率	3.59	3.40	3.32	3.18
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.52	0.59	0.66
应收账款周转率	83.28	80.71	80.03	79.78
应付账款周转率	5.15	4.77	4.74	4.74
每股指标(元)				
每股收益	2.42	3.01	3.65	4.43
每股经营现金	3.37	3.32	3.95	4.77
每股净资产	16.01	16.21	16.34	16.58
估值比率				
P/E	25.32	20.32	16.76	13.83
P/B	3.82	3.78	3.75	3.69
EV/EBITDA	16.80	13.15	10.73	8.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>