



东阿阿胶 (000423.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩保持良好增长，高质量发展可期

业绩简评

2025 年 4 月 27 日，公司发布 2025 年一季报。2025 年 Q1 公司实现营业收入 17.19 亿元 (同比+18.24%)，实现归母净利润 4.25 亿元 (同比+20.25%)，实现扣非归母净利润 4.16 亿元 (同比+26.69%)。

经营分析

股权激励获批复，多元化考核指标促进高质量发展。25 年 1 月 10 日，公司发布《第一期限制性股票激励计划 (草案修订稿)》，4 月 23 日，公司发布公告，华润集团根据国务院国资委的批复，原则同意公司实施限制性股票激励计划。公司层面的考核设置 25-27 年归母净利润复合增长率不低于 15%，且考核目标多元化，综合考虑多方面因素：比如在各考核年度均需完成当年集团公司下发的产业链相关任务。公司有望通过多元化考核指标体系，实现更高质量的发展。

股东持续增持，彰显对公司未来发展信心。公司控股股东之一致行动人华润医药投资有限公司自 24 年 11 月 8 日起 6 个月内拟通过深圳证券交易所允许的方式增持公司股份，总增持股份数量不低于总股本的 1%，且不超过总股本的 1.2%，截至 25 年 4 月 9 日，其以集中竞价交易方式累计增持公司股份 7,516,790 股，占公司总股本的比例为 1.17%。

盈利预测、估值与评级

公司立足阿胶强品牌力，产品矩阵持续丰富，经营质量稳步提升，且保持友好的分红政策。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 18.4 亿元、21.6 亿元、25.1 亿元，分别同比增长 18%、18%、16%，对应 EPS 分别为 2.86 元、3.36 元、3.90 元，现价对应 PE 分别为 21/18/16 倍，维持“增持”评级。

风险提示

单一品类产品占比较大风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、政策风险、新品放量不及预期风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：61.23 元

相关报告：

1.《东阿阿胶公司深度研究：药消双轮乘风起，阿胶砥柱立潮头》，2025.3.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,715	5,921	6,896	7,997	9,223
营业收入增长率	16.66%	25.57%	16.48%	15.96%	15.33%
归母净利润(百万元)	1,151	1,557	1,840	2,164	2,510
归母净利润增长率	47.55%	35.29%	18.17%	17.59%	16.01%
摊薄每股收益(元)	1.787	2.418	2.857	3.360	3.898
每股经营性现金流净额	3.03	3.37	2.99	3.65	4.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	15.10%	17.73%	20.70%	23.80%
P/E	27.60	25.94	21.43	18.23	15.71
P/B	2.96	3.92	3.80	3.77	3.74

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,042	4,715	5,921	6,896	7,997	9,223
增长率	16.7%	25.6%	16.5%	16.0%	15.3%	
主营业务成本	-1,281	-1,403	-1,633	-1,933	-2,279	-2,638
%销售收入	31.7%	29.8%	27.6%	28.0%	28.5%	28.6%
毛利	2,761	3,312	4,288	4,963	5,718	6,584
%销售收入	68.3%	70.2%	72.4%	72.0%	71.5%	71.4%
营业税金及附加	-68	-67	-76	-90	-104	-120
%销售收入	1.7%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-1,318	-1,486	-1,973	-2,207	-2,479	-2,813
%销售收入	32.6%	31.5%	33.3%	32.0%	31.0%	30.5%
管理费用	-387	-377	-446	-517	-592	-673
%销售收入	9.6%	8.0%	7.5%	7.5%	7.4%	7.3%
研发费用	-138	-173	-174	-200	-232	-267
%销售收入	3.4%	3.7%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
息税前利润 (EBIT)	850	1,208	1,619	1,949	2,311	2,711
%销售收入	21.0%	25.6%	27.3%	28.3%	28.9%	29.4%
财务费用	67	93	118	125	129	135
%销售收入	-1.7%	-2.0%	-2.0%	-1.8%	-1.6%	-1.5%
资产减值损失	-54	-17	17	0	0	0
公允价值变动收益	-5	0	8	0	0	0
投资收益	35	44	58	60	60	60
%税前利润	3.9%	3.2%	3.1%	2.8%	2.4%	2.0%
营业利润	915	1,360	1,849	2,165	2,530	2,936
营业利润率	22.6%	28.8%	31.2%	31.4%	31.6%	31.8%
营业外收支	-3	3	7	0	0	0
税前利润	912	1,363	1,856	2,165	2,530	2,936
利润率	22.6%	28.9%	31.3%	31.4%	31.6%	31.8%
所得税	-133	-211	-299	-325	-367	-426
所得税率	14.6%	15.5%	16.1%	15.0%	14.5%	14.5%
净利润	779	1,152	1,557	1,840	2,164	2,510
少数股东损益	-1	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	780	1,151	1,557	1,840	2,164	2,510
净利率	19.3%	24.4%	26.3%	26.7%	27.1%	27.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	779	1,152	1,557	1,840	2,164	2,510
少数股东损益	-1	1	0	0	0	0
非现金支出	225	180	140	133	136	139
非经营收益	-104	-60	-145	-67	-59	-59
营运资金变动	1,245	681	619	20	113	138
经营活动现金净流	2,145	1,953	2,171	1,926	2,354	2,728
资本开支	-46	-47	-97	-120	-120	-120
投资	557	-727	-3,265	0	0	0
其他	78	55	96	60	60	60
投资活动现金净流	590	-718	-3,266	-60	-60	-60
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-438	-779	-1,978	-1,772	-2,094	-2,416
筹资活动现金净流	-438	-779	-1,978	-1,772	-2,094	-2,416
现金净流量	2,297	456	-3,074	94	199	252

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,370	5,826	5,015	5,108	5,307	5,558
应收款项	1,242	1,158	809	946	1,096	1,265
存货	1,239	1,012	926	1,033	1,186	1,337
其他流动资产	1,933	2,541	3,555	3,553	3,555	3,558
流动资产	9,784	10,537	10,305	10,639	11,145	11,718
%总资产	77.5%	79.2%	78.7%	79.3%	80.1%	81.0%
长期投资	195	152	146	146	146	146
固定资产	1,979	1,854	1,822	1,801	1,776	1,749
%总资产	15.7%	13.9%	13.9%	13.4%	12.8%	12.1%
无形资产	346	333	340	349	359	369
非流动资产	2,848	2,769	2,782	2,778	2,762	2,743
%总资产	22.5%	20.8%	21.3%	20.7%	19.9%	19.0%
资产总计	12,631	13,306	13,087	13,417	13,907	14,460
短期借款	24	20	18	18	18	18
应付款项	1,032	1,077	1,318	1,367	1,564	1,770
其他流动负债	1,044	1,310	1,275	1,487	1,710	1,963
流动负债	2,101	2,407	2,611	2,872	3,292	3,751
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	180	159	144	144	143	142
负债	2,281	2,566	2,755	3,016	3,435	3,894
普通股股东权益	10,329	10,719	10,310	10,379	10,450	10,545
其中：股本	654	644	644	644	644	644
未分配利润	8,816	9,209	8,883	8,952	9,022	9,117
少数股东权益	22	22	22	22	22	22
负债股东权益合计	12,631	13,306	13,087	13,417	13,907	14,460

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.193	1.787	2.418	2.857	3.360	3.898
每股净资产	15.793	16.645	16.010	16.117	16.227	16.375
每股经营现金净流	3.280	3.033	3.371	2.991	3.655	4.237
每股股利	1.180	1.780	2.420	2.750	3.250	3.750
回报率						
净资产收益率	7.55%	10.74%	15.10%	17.73%	20.70%	23.80%
总资产收益率	6.18%	8.65%	11.90%	13.71%	15.56%	17.36%
投入资本收益率	7.00%	9.49%	13.12%	15.90%	18.84%	21.90%
增长率						
主营业务收入增长率	5.01%	16.66%	25.57%	16.48%	15.96%	15.33%
EBIT 增长率	5.45%	42.18%	33.94%	20.44%	18.58%	17.28%
净利润增长率	77.10%	47.55%	35.29%	18.17%	17.59%	16.01%
总资产增长率	8.63%	5.34%	-1.65%	2.52%	3.65%	3.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.0	17.3	4.4	4.3	4.3	4.3
存货周转天数	410.9	292.8	216.7	195.0	190.0	185.0
应付账款周转天数	70.7	66.8	70.8	70.0	69.0	68.0
固定资产周转天数	178.5	143.2	111.4	91.9	75.8	62.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.63%	-77.43%	-82.42%	-82.77%	-84.11%	-85.74%
EBIT 利息保障倍数	-12.6	-13.0	-13.8	-15.6	-17.9	-20.1
资产负债率	18.05%	19.28%	21.05%	22.48%	24.70%	26.93%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	17	18	44
增持	0	2	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.26	1.28	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究