

公司研究 | 点评报告 | 东阿阿胶 (000423.SZ)

阿胶持续高成长，分红比例可观

报告要点

2025 年 4 月 28 日，公司发布 2025 年一季报。2025 Q1 公司实现营业收入 17.19 亿元 (+18.24%)；归母净利润 4.25 亿元 (+20.25%)；扣非归母净利润 4.16 亿元 (+26.69%)。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



张楠

SAC: S0490524070006

东阿阿胶 (000423.SZ)

2025-05-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

阿胶持续高成长，分红比例可观

事件描述

2025 年 4 月 28 日，公司发布 2025 年一季报。2025 Q1 公司实现营业收入 17.19 亿元 (+18.24%)；归母净利润 4.25 亿元 (+20.25%)；扣非归母净利润 4.16 亿元 (+26.69%)。

事件评论

- **2024 年阿胶系列实现高速增长、贡献主要利润。**2024 年医药工业板块实现营业收入 57.80 亿元 (+27.00%)，毛利率 73.46% (同比+1.15pct)，其中阿胶及系列产品实现营业收入 55.44 亿元 (+27.04%)。毛驴养殖及贸易板块实现营业收入 0.69 亿元 (-28.92%)。
- **盈利水平持续维持高位。**2025Q1 公司毛利率 73.62% (同比+1.83pct)；净利率 24.73% (同比+0.41pct)。销售费用 6.23 亿元 (+10.31%)，费用率 36.26% (同比-2.61pct)；研发费用 0.39 亿元 (-1.20%)，费用率 2.25% (同比-0.44pct)；管理费用 0.87 亿元 (+29.93%)，费用率 5.04% (同比+0.45pct)。
- **OTC 第一大单品，滋补养生第一品牌。**公司在滋补品领域拥有深厚的品牌底蕴和市场份额，2024 年公司围绕“1+3+N”研发创新策略，积极推进“一中心+三高地+N 联合”产学研用创新平台建设。其中复方阿胶浆治疗癌因性疲乏 RCT 研究成果，斩获 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”。
- **分红比例可观，持续回报股东。**根据公司 2024 年度利润分配预案，公司 2024 年度累计现金分红总额为 15.55 亿元，占 2024 年归母净利润的比例为 99.84%，公司具备持续高比例分红的意愿和基础，不断用高质量发展及分红回馈股东。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.37 亿元、21.96 亿元及 26.12 亿元，对应 EPS 分别为 2.85 元、3.41 元及 4.06 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、产品销售不及预期风险。
- 2、渠道拓展风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	54.41
总股本(万股)	64,398
流通A股/B股(万股)	64,398/0
每股净资产(元)	16.67
近12月最高/最低价(元)	72.91/44.62

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《传承千年工艺，创新驱动现代转型》2025-03-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品销售不及预期风险。**公司业绩在较大程度上依赖于阿胶及其系列产品的销售表现。若市场需求低迷、推广策略未达预期或竞争态势加剧，产品销售未能实现预期增长，将可能对公司收入及业绩带来较大波动。
- 2、渠道拓展风险。**为了适应市场变化，公司不断加大营销投入，积极拓展线上和线下销售渠道。但若新渠道建设进程不及预期，或终端市场反应不佳，可能导致库存积压和销售网络拓展受阻，从而对业绩产生负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5921	6977	8139	9572	货币资金	5015	3716	3501	3174
营业成本	1633	1954	2269	2658	交易性金融资产	3519	3654	4035	4416
毛利	4288	5023	5869	6913	应收账款	79	402	367	431
%营业收入	72%	72%	72%	72%	存货	926	1712	1921	2250
营业税金及附加	76	108	122	144	预付账款	15	17	20	23
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他流动资产	750	1578	1868	2193
销售费用	1973	2163	2482	2871	流动资产合计	10305	11079	11710	12487
%营业收入	33%	31%	31%	30%	长期股权投资	73	73	73	73
管理费用	446	488	570	670	投资性房地产	61	61	61	61
%营业收入	8%	7%	7%	7%	固定资产合计	1792	1707	1605	1500
研发费用	174	209	244	287	无形资产	310	261	250	238
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	1	1	1	1
财务费用	-118	0	0	0	递延所得税资产	312	317	317	317
%营业收入	-2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	233	223	205	203
加: 资产减值损失	7	-2	2	2	资产总计	13087	13722	14223	14880
信用减值损失	9	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	8	0	0	0	应付款项	359	370	433	507
投资收益	58	65	79	79	预收账款	1	1	1	2
营业利润	1849	2160	2582	3072	应付职工薪酬	362	401	468	549
%营业收入	31%	31%	32%	32%	应交税费	179	242	264	310
营业外收支	7	0	0	0	其他流动负债	1710	2231	2577	3030
利润总额	1856	2160	2582	3072	流动负债合计	2611	3246	3744	4397
%营业收入	31%	31%	32%	32%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	299	324	387	461	应付债券	0	0	0	0
净利润	1557	1836	2195	2611	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1557	1837	2196	2612	其他非流动负债	144	142	142	142
少数股东损益	0	-1	-1	-1	负债合计	2755	3389	3886	4540
EPS (元)	2.42	2.85	3.41	4.06	归属于母公司所有者权益	10310	10313	10316	10321
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	22	21	20	20
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10332	10334	10337	10340
经营活动现金流净额	2171	621	2300	2604	负债及股东权益	13087	13722	14223	14880
取得投资收益收回现金	65	65	79	79	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-97	-9	-25	-24	每股收益	2.42	2.85	3.41	4.06
其他	-3235	-138	-377	-377	每股经营现金流	3.37	0.96	3.57	4.04
投资活动现金流净额	-3266	-82	-323	-322	市盈率	25.92	19.08	15.96	13.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.92	3.40	3.40	3.40
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	19.41	13.49	11.49	9.89
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	11.8%	13.7%	15.7%	17.9%
筹资成本	-1883	-1834	-2192	-2608	净资产收益率	15.1%	17.8%	21.3%	25.3%
其他	-96	-4	0	0	净利率	26.3%	26.3%	27.0%	27.3%
筹资活动现金流净额	-1978	-1838	-2192	-2608	资产负债率	21.1%	24.7%	27.3%	30.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3074	-1299	-215	-327	总资产周转率	0.45	0.52	0.58	0.66

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。