

2025H1 中药滋补主业稳健增长，中期高比例现金分红落地

东阿阿胶(000423)

事件概述

2025H1 公司实现营收 30.51 亿元 (yoy+11.02%)，归母净利润 8.18 亿元 (yoy +10.74%)，扣非归母净利润 7.88 亿元 (yoy +12.58%)。单 Q2 营收 13.32 亿元 (yoy+2.90%)，归母净利润 3.93 亿元 (yoy+2.00%)，扣非归母净利润 3.72 亿元 (yoy+0.09%)；业绩符合我们预期。

盈利能力方面，2025H1 公司毛利率 73.12% (-0.42pcts)，归母净利率 26.80% (-0.07pcts)，扣非归母净利率 25.82% (+0.36pcts)；单 Q2 毛利率 72.49% (-3.01pcts)，归母净利率 29.49% (-0.26pcts)，扣非归母净利率 27.90% (-0.79pcts)。

费用率方面，2025H1 公司销售费用率 33.79% (-2.59pcts)，管理费用率 6.06% (+1.17pcts)，研发费用率 2.62% (+0.26pcts)。

聚焦主业，双轮驱动与创新研发并举

公司以“1238”发展战略为指引，构建“药品+健康消费品”双轮驱动模式。强化“滋补国宝东阿阿胶”市场地位，同时围绕男士滋补打造“第二增长曲线”，以差异化产品和便利化消费体验拓展新人群，形成业务新增长点。核心产品阿胶及系列产品实现收入 28.45 亿元 (yoy+11.50%)，占总收入比重达 93.24%，是公司业绩增长的主要驱动力。产品矩阵拓展方面，在“阿胶块”、“复方阿胶浆”等核心单品基础上，公司推出“燕真卿”阿胶燕窝等新品，持续丰富“药品+健康消费品”双轮驱动的产品矩阵。同时，通过“皇家围场 1619”和“壮本”品牌，积极布局男士滋补新赛道，打造第二增长曲线。分地区看：核心市场华东地区收入 17.18 亿元 (yoy+22.29%)，增长强劲，华南地区收入 3.01 亿元 (yoy-16.04%)。

高比例现金分红，彰显稳健经营与回报股东决心

公司发布 2025 年中期利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 12.69 元 (含税)，现金分红总额约 8.17 亿元，占 2025 年上半年归母净利润的 99.94%，持续高比例回报投资者。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	51.13
股票代码：	000423
52 周最高价/最低价：	67.7/44.62
总市值(亿)	329.27
自由流通市值(亿)	328.78
自由流通股数(百万)	643.02



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：程仲瑶
邮箱：chengzy@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523120001
联系电话：

相关研究

1.【华西医药】东阿阿胶(000423)深度报告：老字号焕发年轻态，引领胶类产业链新发展

2024.08.15

投资建议

由于当前高端销售承压，我们调整公司盈利预测。预计公司2025-2026年营收分别为67.02、74.68亿元（原值为64.93、74.97亿元），对应增速分别为13.2%、11.4%；归母净利润为18.12、20.99亿元（原值为16.57、19.74亿元），对应增速分别为16.4%、15.8%，EPS为2.81、3.26元（原值为2.57、3.07元）；新增2027年收入为82.78亿元，归母净利润为23.95亿元，EPS为3.72元，对应2025年8月21日51.13元/股收盘价，PE分别为18/16/14X；维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；医保政策风险；销售不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,715	5,921	6,702	7,468	8,278
YoY (%)	16.7%	25.6%	13.2%	11.4%	10.8%
归母净利润(百万元)	1,151	1,557	1,812	2,099	2,395
YoY (%)	47.5%	35.3%	16.4%	15.8%	14.1%
毛利率 (%)	70.2%	72.4%	73.0%	73.9%	74.9%
每股收益 (元)	1.79	2.42	2.81	3.26	3.72
ROE	10.7%	15.1%	17.5%	20.3%	23.1%
市盈率	28.56	21.13	18.17	15.69	13.75

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,921	6,702	7,468	8,278	净利润	1,557	1,812	2,099	2,395
YoY (%)	25.6%	13.2%	11.4%	10.8%	折旧和摊销	157	158	161	149
营业成本	1,633	1,812	1,946	2,077	营运资金变动	619	-187	175	62
营业税金及附加	76	94	102	113	经营活动现金流	2,171	1,711	2,351	2,514
销售费用	1,973	2,091	2,337	2,566	资本开支	-97	-71	-43	-43
管理费用	446	523	545	621	投资	-3,265	26	-377	-379
财务费用	-118	-74	-73	-72	投资活动现金流	-3,266	12	-349	-343
研发费用	174	214	238	261	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	7	1	3	2	债务募资	0	-3	0	0
投资收益	58	63	71	79	筹资活动现金流	-1,978	-1,801	-2,079	-2,372
营业利润	1,849	2,144	2,488	2,839	现金净流量	-3,074	-78	-76	-200
营业外收支	7	4	5	5					
利润总额	1,856	2,148	2,492	2,844	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	299	336	393	449	成长能力				
净利润	1,557	1,812	2,099	2,395	营业收入增长率	25.6%	13.2%	11.4%	10.8%
归属于母公司净利润	1,557	1,812	2,099	2,395	净利润增长率	35.3%	16.4%	15.8%	14.1%
YoY (%)	35.3%	16.4%	15.8%	14.1%	盈利能力				
每股收益	2.42	2.81	3.26	3.72	毛利率	72.4%	73.0%	73.9%	74.9%
					净利率	26.3%	27.0%	28.1%	28.9%
					总资产收益率 ROA	11.8%	13.6%	15.4%	17.2%
					净资产收益率 ROE	15.1%	17.5%	20.3%	23.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	5,015	4,937	4,860	4,660	流动比率	3.95	3.57	3.42	3.29
预付款项	15	16	17	18	速动比率	3.58	3.22	3.10	2.96
存货	926	1,007	1,027	1,096	现金比率	1.92	1.62	1.48	1.32
其他流动资产	4,348	4,889	5,337	5,858	资产负债率	21.1%	23.5%	24.8%	26.2%
流动资产合计	10,305	10,848	11,241	11,632	经营效率				
长期股权投资	73	59	45	33	总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.59
固定资产	1,792	1,674	1,558	1,444	每股指标 (元)				
无形资产	310	281	257	233	每股收益	2.42	2.81	3.26	3.72
非流动资产合计	2,782	2,686	2,560	2,446	每股净资产	16.01	16.04	16.07	16.11
资产合计	13,087	13,534	13,801	14,078	每股经营现金流	3.37	2.66	3.65	3.90
短期借款	0	0	0	0	每股股利	2.42	2.79	3.23	3.68
应付账款及票据	359	374	407	436	估值分析				
其他流动负债	2,253	2,669	2,881	3,105	PE	21.13	18.17	15.69	13.75
流动负债合计	2,611	3,043	3,288	3,541	PB	3.92	3.19	3.18	3.17
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	144	141	141	141					
非流动负债合计	144	141	141	141					
负债合计	2,755	3,184	3,429	3,682					
股本	644	644	644	644					
少数股东权益	22	22	23	23					
股东权益合计	10,332	10,350	10,372	10,396					
负债和股东权益合计	13,087	13,534	13,801	14,078					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。