



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月15日

基础数据

09月12日收盘价（元）	48.68
总市值（亿元）	313.49
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：2024年表现亮眼，承上启下布局“十五五” - 2025.03.20

【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

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

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)

2025年上半年业绩稳健，维持高比例分红

投资要点：

- **2025年上半年业绩增长稳健，符合预期。**2025年上半年公司实现营业收入30.51亿元，同比增长11.02%；归母净利润8.18亿元，同比增长10.74%；扣非归母净利润7.88亿元，同比增长12.58%；经营性现金流净额9.65亿元，同比增长4.70%。2025年上半年公司毛利率为73.13%，同比下降0.41pct；归母净利率为26.80%，同比下降0.07pct；销售费用率为33.79%，同比下降2.60pct；管理费用率为6.06%，同比提升1.18pct；研发费用率为2.62%，同比提升0.26pct。
- **二季度现金流显著改善。**2025年Q2单季度公司实现营业收入13.32亿元，同比增长2.91%；归母净利润3.93亿元，同比增长2.01%；扣非归母净利润3.71亿元，同比增长0.07%；同时，二季度现金流改善显著，经营性现金流净额12.70亿元，同比增长347.66%。
- **深耕阿胶产业主业，搭建滋补健康新格局。**2025年上半年，公司阿胶及系列产品稳健增长，实现营业收入28.45亿元，同比增长11.50%，毛利率74.83%，同比下降0.53pct。公司持续加强新品培育，推出“燕真卿”阿胶燕窝等产品，并战略布局男士滋补健康新赛道，培育“皇家围场1619”系列产品，为长期发展打造第二增长曲线。此外，公司加强外延布局，储备战略资源，8月22日公告董事会同意公司以自有资金预计3,379.852万元收购东丰城市发展投资（集团）有限公司持有的东丰马记药业有限公司70%股权；以及公司以自有资金预计5,996.5686万元收购阿拉善盟金融发展有限公司持有的内蒙古阿拉善苁蓉集团有限责任公司80%股权，并与盟金发公司向苁蓉集团同比例增资3,500万元，其中公司认缴2,800万元，盟金发公司认缴700万元。
- **维持高比例分红，落实“质量回报双提升”行动方案。**公司深度践行“质量回报双提升”行动方案，深耕阿胶产业主业，搭建滋补健康新格局。2025年中期利润分配方案为现金分红总额约8.17亿元（含税），占2025年上半年归母净利润的99.94%，维持了高比例分红。
- **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17.88亿元、20.86亿元、24.19亿元，同比增长14.8%、16.7%、15.9%，对应2025年9月12日收盘价，PE为17.5、15.0、13.0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	6646	7549	8571
同比增长	25.6%	12.3%	13.6%	13.5%
归母净利润（百万元）	1557	1788	2086	2419
同比增长	35.3%	14.8%	16.7%	15.9%
毛利率	72.4%	72.8%	73.2%	73.7%
ROE	15.1%	15.9%	16.8%	17.6%
每股收益（元）	2.42	2.78	3.24	3.76
市盈率	20.1	17.5	15.0	13.0

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

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	11516	12984	14630
货币资金	5015	5981	7275	8682
交易性金融资产	3519	3519	3519	3519
应收票据及应收账款	335	452	478	551
预付款项	15	16	18	20
存货	926	975	1059	1145
其他	494	573	635	712
非流动资产	2782	2745	2691	2639
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	594	590	598
资产总计	13087	14260	15675	17268
流动负债	2611	2816	3097	3376
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	359	383	434	482
其他	2253	2433	2663	2894
非流动负债	144	141	141	141
长期借款	0	0	0	0
其他	144	141	141	141
负债合计	2755	2957	3238	3517
股本	644	644	644	644
未分配利润	8883	9585	10405	11356
少数股东权益	22	22	23	24
股东权益合计	10332	11303	12437	13751
负债及权益合计	13087	14260	15675	17268

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1557	1788	2086	2419
折旧和摊销	157	172	184	182
营运资金的变动	619	-47	97	30
经营活动产生现金流量	2171	1860	2300	2554
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	-69	-50	-39
债权融资	0	-3	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1978	-825	-956	-1108
现金净变动	-3074	966	1294	1407

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	6646	7549	8571
营业成本	1633	1810	2025	2258
税金及附加	76	86	94	107
销售费用	1973	2160	2454	2786
管理费用	446	479	528	600
研发费用	174	199	223	249
财务费用	-118	-123	-147	-180
投资收益	58	64	75	86
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	2122	2475	2869
营业外收支	7	2	4	5
利润总额	1856	2124	2479	2874
所得税	299	336	392	454
净利润	1557	1789	2087	2420
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	1557	1788	2086	2419
EPS(元)	2.42	2.78	3.24	3.76

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%	12.3%	13.6%	13.5%
营业利润增长率	35.9%	14.8%	16.6%	16.0%
归母净利润增长率	35.3%	14.8%	16.7%	15.9%
盈利能力				
毛利率	72.4%	72.8%	73.2%	73.7%
归母净利率	26.3%	26.9%	27.6%	28.2%
ROE	15.1%	15.9%	16.8%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	20.7%	20.7%	20.4%
流动比率	3.95	4.09	4.19	4.33
速动比率	3.58	3.73	3.84	3.98
营运能力				
资产周转率	44.9%	48.6%	50.4%	52.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.42	2.78	3.24	3.76
每股经营现金	3.37	2.89	3.57	3.97
估值比率(倍)				
PE	20.1	17.5	15.0	13.0
PB	3.0	2.8	2.5	2.3

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.xyq.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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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、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反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 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