

东阿阿胶(000423)

报告日期: 2025 年 10 月 27 日

业绩符合预期，高成长且高分红

——东阿阿胶 2025 年三季报点评

投资要点

- ❑ **事件:** 东阿阿胶发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度实现营收 47.66 亿元(同比+4.41%, 较上年同期调整后, 下同), 归母净利润 12.74 亿元(同比+10.53%), 扣非归母净利润 11.55 亿元(同比+8.23%); 单 Q3 实现营收 17.16 亿元(同比+8.50%), 归母净利润 4.56 亿元(同比+10.27%), 扣非归母净利润 3.68 亿元(同比+0.06%); 业绩符合预期。
- ❑ **2025 年前三季度经营业绩实现高质量可持续增长, 看好全年稳健向前。**截至 2025Q3 底公司应收账款与应收票据的周转天数为 25.12 天, 同比下降 6.17 天, 和同行业相比处于极低水平。我们预计在公司强大的品牌品种力与营销体系带动下, 2025 年业绩有望实现较好的双位数增长。
- ❑ **毛利率基本稳定, 利润增速超越收入增速有望持续。**2025 年前三季度销售毛利率为 73.69%, 同比下滑 0.44pct; 销售/管理/研发费用率为 35.17%/6.06%/3.05%, 同比-2.60/-0.31/+0.98pct, 销售费用率下降主要系公司优化费用投入, 叠加销售收入增长所致。展望 2026 年, 受益于阿胶系列产品规模效应渐显和持续降本增效, 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。
- ❑ **完成中期分红, 强化投资者回报。**公司 2025 年上半年利润分配方案为: 以目前公司总股本股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 12.70 元(含税), 现金红利总额为人民币 8.17 亿元, 占 2025 年上半年归属于上市公司股东净利润的 99.94%。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 18.00/21.96/26.46 亿元, 同比增长 15.61%/22.01%/20.48%, EPS 为 2.80/3.41/4.11 元, 对应 PE17.12x/14.03x/11.65x。考虑到公司是老字号滋补中药龙头, 核心产品集采降价可能性低, 第一期限制性股票激励计划激发管理层动力, 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	5920.79	6358.14	7323.48	8380.16
(+/-) (%)	25.57%	7.39%	15.18%	14.43%
归母净利润	1557.00	1800.01	2196.13	2645.88
(+/-) (%)	35.29%	15.61%	22.01%	20.48%
每股收益(元)	2.42	2.80	3.41	4.11
P/E	19.79	17.12	14.03	11.65

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王班
 执业证书号: S1230525070003
 wangban@stocke.com.cn

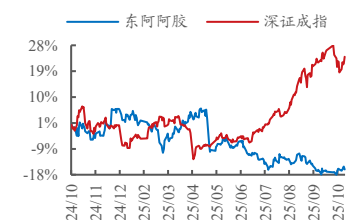
分析师: 吴天昊
 执业证书号: S1230523120004
 wutianhao@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 47.85
总市值(百万元)	30,814.29
总股本(百万股)	643.98

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期，高成长且高分红》 2025.08.27
- 2 《业绩增长符合预期，逆势向上难能可贵》 2025.04.27
- 3 《经营效率提升显著，聚焦 25 年增长与突破》 2025.03.18

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	10,579	10,771	11,120
现金	5,015	5,392	5,800	6,170
交易性金融资产	3,519	3,426	3,193	3,046
应收账款	335	272	297	321
其它应收款	70	70	73	75
预付账款	15	15	17	20
存货	926	859	906	974
其他	425	544	484	514
非流动资产	2,782	2,657	2,562	2,452
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	572	583	578
资产总计	13,087	13,236	13,332	13,572
流动负债	2,611	2,760	2,932	3,222
短期借款	0	0	0	0
应付款项	359	322	342	362
预收账款	1	1	1	2
其他	2,252	2,437	2,588	2,858
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	2,915	3,082	3,373
少数股东权益	22	22	22	23
归属母公司股东权益	10,310	10,299	10,229	10,176
负债和股东权益	13,087	13,236	13,332	13,572

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,171	1,978	2,312	2,786
净利润	1,557	1,800	2,197	2,646
折旧摊销	138	130	130	130
财务费用	(118)	(92)	(99)	(106)
投资损失	(58)	(51)	(54)	(53)
营运资金变动	550	92	212	239
其它	101	99	(73)	(70)
投资活动现金流	(3,266)	116	264	175
资本支出	33	9	9	8
长期投资	6	(5)	2	0
其他	(3,305)	112	254	167
筹资活动现金流	(1,978)	(1,716)	(2,168)	(2,592)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,978)	(1,716)	(2,168)	(2,592)
现金净增加额	(3,074)	378	408	370

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,921	6,358	7,323	8,380
营业成本	1,633	1,790	2,013	2,265
营业税金及附加	76	86	97	112
营业费用	1,973	1,921	2,085	2,267
管理费用	446	451	491	520
研发费用	174	203	242	285
财务费用	(118)	(92)	(99)	(106)
资产减值损失	(17)	2	(9)	(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	75	37	36
营业利润	1,849	2,123	2,599	3,134
营业外收支	7	4	5	5
利润总额	1,856	2,127	2,604	3,139
所得税	299	327	408	493
净利润	1,557	1,800	2,197	2,646
少数股东损益	0	0	1	0
归属母公司净利润	1,557	1,800	2,196	2,646
EBITDA	1,904	2,165	2,635	3,163
EPS (最新摊薄)	2.42	2.80	3.41	4.11

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.57%	7.39%	15.18%	14.43%
营业利润	35.91%	14.82%	22.44%	20.59%
归属母公司净利润	35.29%	15.61%	22.01%	20.48%
获利能力				
毛利率	72.42%	71.85%	72.51%	72.97%
净利率	26.30%	28.31%	30.00%	31.58%
ROE	14.81%	17.47%	21.40%	25.93%
ROIC	13.92%	15.87%	19.81%	24.29%
偿债能力				
资产负债率	21.05%	22.02%	23.11%	24.85%
净负债比率	0.66%	0.71%	0.64%	0.58%
流动比率	3.95	3.83	3.67	3.45
速动比率	3.59	3.52	3.36	3.15
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.55	0.62
应收账款周转率	83.28	114.57	193.41	163.35
应付账款周转率	5.15	5.26	6.06	6.43
每股指标(元)				
每股收益	2.42	2.80	3.41	4.11
每股经营现金	3.37	3.07	3.59	4.33
每股净资产	16.01	15.99	15.88	15.80
估值比率				
P/E	19.79	17.12	14.03	11.65
P/B	2.99	2.99	3.01	3.03
EV/EBITDA	16.80	10.22	8.33	6.87

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>