



# 东阿阿胶 (000423.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 稳中求进，质效齐升

### 业绩简评

2026年3月19日，公司发布2025年年报，25年实现收入67.00亿元，同比+13.17%（同一控制下企业合并而重述后收入+8.83%）；归母净利润17.39亿元，同比+11.67%；扣非归母净利润16.38亿元，同比+13.62%。业绩整体符合预期。

单季度看，4Q25公司实现收入19.34亿元，同比+21.52%；归母净利润4.65亿元，同比+14.79%；扣非归母净利润4.83亿元，同比+28.85%。

### 经营分析

核心阿胶系列产品韧性较强，毛利率持续稳固并略有提升。分板块看，医药工业收入65.84亿元，同比+13.91%，占总营业收入98.26%。其中，核心板块阿胶及系列产品收入61.98亿元，同比+11.80%；毛利率74.84%，同比+1.23%，收入仍保持强劲增长，预计主要得益于：①药品+健康消费品双轮驱动战略持续拓宽品牌护城河，巩固行业地位；②复方阿胶浆品牌赋能学术及动销，持续深化O2O渠道布局；③推动桃花姬阿胶糕深耕健康消费品领域、从区域性升级成全国性品牌等。其他药品及保健品收入3.86亿元，同比+63.65%，低基数下实现高速增长。

高比例分红+回购，重视股东回报。根据利润分配预案，2025年累计现金分红总额和股份回购总额合计约为18.19亿元，占公司2025年归母净利润的104.60%，高分红比例重视股东回报，同时彰显管理层对未来业绩长期稳健增长的信心。

投资建设健康消费品产业园，大健康产业前景可期。26年2月10日，公司发布公告，拟以14.85亿元的自有资金投资建设健康消费品产业园项目，用于药食同源食品、保健品、功能性食品等健康消费品的生产与配套仓储物流、质检中心、新品孵化中心、电商分拣及药品成品仓储等。本次投资是公司顺应大健康产业高速发展，把握“养生年轻化”消费新趋势作出的重要战略布局，有望在药品基础上拓展健康消费品业务，继续培育第二增长曲线，为长期发展赋能。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年归母净利润分别为19.94亿元、22.79亿元、26.30亿元，分别同比增长15%、14%、15%，对应EPS分别为3.10元、3.54元、4.09元，现价对应PE分别为17/15/13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：甘坛煥（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：唐玉青（执业 S1130525080003）

tangyuqing@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔（执业 S1130525070006）

wangbenben@gjzq.com.cn

市价（人民币）：52.78元

### 相关报告：

- 《东阿阿胶公司点评：业绩稳健增长，现金流显著改善》，2025.8.22
- 《东阿阿胶公司点评：业绩保持良好增长，高质量发展可期》，2025.4.28
- 《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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,921	6,700	7,513	8,422	9,424
营业收入增长率	25.57%	13.17%	12.13%	12.09%	11.90%
归母净利润(百万元)	1,557	1,739	1,994	2,279	2,630
归母净利润增长率	35.29%	11.67%	14.67%	14.28%	15.44%
摊薄每股收益(元)	2.418	2.700	3.096	3.538	4.085
每股经营性现金流净额	3.37	3.55	3.19	3.94	4.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.10%	16.82%	19.29%	21.57%	23.77%
P/E	25.94	18.18	17.05	14.92	12.92
P/B	3.92	3.06	3.29	3.22	3.07

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,715	5,921	6,700	7,513	8,422	9,424
增长率		25.6%	13.2%	12.1%	12.1%	11.9%
主营业务成本	-1,403	-1,633	-1,778	-1,991	-2,201	-2,403
%销售收入	29.8%	27.6%	26.5%	26.5%	26.1%	25.5%
毛利	3,312	4,288	4,923	5,522	6,221	7,021
%销售收入	70.2%	72.4%	73.5%	73.5%	73.9%	74.5%
营业税金及附加	-67	-76	-85	-98	-109	-123
%销售收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-1,486	-1,973	-2,144	-2,404	-2,653	-2,921
%销售收入	31.5%	33.3%	32.0%	31.5%	31.5%	31.0%
管理费用	-377	-446	-483	-541	-606	-679
%销售收入	8.0%	7.5%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
研发费用	-173	-174	-272	-338	-379	-424
%销售收入	3.7%	2.9%	4.1%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	1,208	1,619	1,938	2,141	2,473	2,875
%销售收入	25.6%	27.3%	28.9%	28.5%	29.4%	30.5%
财务费用	93	118	52	129	133	145
%销售收入	-2.0%	-2.0%	-0.8%	-1.7%	-1.6%	-1.5%
资产减值损失	-17	17	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	8	-4	0	0	0
投资收益	44	58	50	50	50	50
%税前利润	3.2%	3.1%	2.4%	2.1%	1.9%	1.6%
营业利润	1,360	1,849	2,071	2,346	2,681	3,095
营业利润率	28.8%	31.2%	30.9%	31.2%	31.8%	32.8%
营业外收支	3	7	-11	0	0	0
税前利润	1,363	1,856	2,060	2,346	2,681	3,095
利润率	28.9%	31.3%	30.7%	31.2%	31.8%	32.8%
所得税	-211	-299	-321	-352	-402	-464
所得税率	15.5%	16.1%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,152	1,557	1,739	1,994	2,279	2,630
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,151	1,557	1,739	1,994	2,279	2,630
净利率	24.4%	26.3%	25.9%	26.5%	27.1%	27.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,152	1,557	1,739	1,994	2,279	2,630
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	180	140	166	134	139	144
非经营收益	-60	-145	-126	-31	-48	-48
营运资金变动	681	619	511	-42	168	189
经营活动现金净流	1,953	2,171	2,289	2,055	2,538	2,916
资本开支	-47	-97	-67	-112	-270	-120
投资	-727	-3,265	76	0	0	0
其他	55	96	97	50	50	50
投资活动现金净流	-718	-3,266	106	-62	-220	-70
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-779	-1,978	-1,717	-1,999	-2,053	-2,127
筹资活动现金净流	-779	-1,978	-1,717	-1,999	-2,053	-2,127
现金净流量	456	-3,074	678	-7	265	718

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,826	5,015	5,267	5,259	5,523	6,240
应收款项	1,158	809	497	521	573	629
存货	1,012	926	836	954	1,043	1,119
其他流动资产	2,541	3,555	3,952	3,844	3,846	3,848
流动资产	10,537	10,305	10,552	10,579	10,985	11,835
%总资产	79.2%	78.7%	78.9%	78.5%	78.4%	79.7%
长期投资	152	146	166	166	166	166
固定资产	1,854	1,822	1,816	1,846	1,971	1,941
%总资产	13.9%	13.9%	13.6%	13.7%	14.1%	13.1%
无形资产	333	340	375	384	393	402
非流动资产	2,769	2,782	2,830	2,901	3,032	3,008
%总资产	20.8%	21.3%	21.1%	21.5%	21.6%	20.3%
资产总计	13,306	13,087	13,381	13,480	14,017	14,844
短期借款	20	18	21	21	21	21
应付款项	1,077	1,318	1,410	1,463	1,601	1,733
其他流动负债	1,310	1,275	1,429	1,474	1,646	1,837
流动负债	2,407	2,611	2,859	2,957	3,268	3,591
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	159	144	159	161	160	159
负债	2,566	2,755	3,018	3,119	3,428	3,750
普通股股东权益	10,719	10,310	10,336	10,334	10,562	11,067
其中：股本	644	644	644	644	644	644
未分配利润	9,209	8,883	8,992	8,990	9,218	9,723
少数股东权益	22	22	27	27	27	27
负债股东权益合计	13,306	13,087	13,381	13,480	14,017	14,844

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.787	2.418	2.700	3.096	3.538	4.085
每股净资产	16.645	16.010	16.051	16.047	16.401	17.185
每股经营现金净流	3.033	3.371	3.555	3.190	3.941	4.527
每股股利	1.780	2.420	2.700	3.100	3.185	3.300
回报率						
净资产收益率	10.74%	15.10%	16.82%	19.29%	21.57%	23.77%
总资产收益率	8.65%	11.90%	12.99%	14.79%	16.26%	17.72%
投入资本收益率	9.49%	13.12%	15.75%	17.53%	19.82%	21.98%
增长率						
主营业务收入增长率	16.66%	25.57%	13.17%	12.13%	12.09%	11.90%
EBIT 增长率	42.18%	33.94%	19.73%	10.50%	15.49%	16.23%
净利润增长率	47.55%	35.29%	11.67%	14.67%	14.28%	15.44%
总资产增长率	5.34%	-1.65%	2.25%	0.74%	3.98%	5.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.3	4.4	5.8	5.5	5.4	5.3
存货周转天数	292.8	216.7	180.9	175.0	173.0	170.0
应付账款周转天数	66.8	70.8	71.5	70.0	69.0	68.0
固定资产周转天数	143.2	111.4	97.8	83.8	73.7	62.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.43%	-82.42%	-87.44%	-87.38%	-87.99%	-90.44%
EBIT 利息保障倍数	-13.0	-13.8	-37.3	-16.6	-18.7	-19.8
资产负债率	19.28%	21.05%	22.55%	23.14%	24.46%	25.26%

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	0	2	5	6	17
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.29	1.33	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