

# 东阿阿胶 (000423.SZ) 2025 年经营质效提升, 持续高分红提振股东信心

2026 年 03 月 23 日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**余汝意 (分析师)**
**巢舒然 (分析师)**

yuruyi@kysec.cn

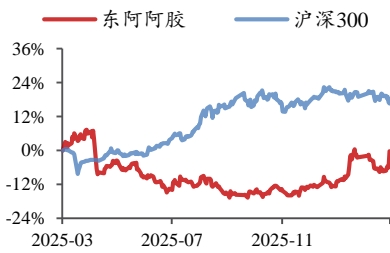
chaoshuran@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790525110001

日期	2026/3/20
当前股价(元)	56.02
一年最高最低(元)	64.08/46.09
总市值(亿元)	360.76
流通市值(亿元)	360.12
总股本(亿股)	6.44
流通股本(亿股)	6.43
近 3 个月换手率(%)	67.05

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《2025H1 经营业绩稳步提升, 现金流指标明显改善——公司信息更新报告》-2025.8.22

《一季度业绩稳增, 现金流短期承压不改长期向好信心——公司信息更新报告》-2025.4.30

### ● 2025 年经营质效提升, 滋补领域发展潜力强, 维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 67.00 亿元 (同比+8.83%, 下文皆为同比口径); 归母净利润 17.39 亿元 (+11.66%); 扣非归母净利润 16.38 亿元 (+11.66%)。从盈利能力来看, 2025 年毛利率为 73.47% (+1.05pct), 净利率为 25.95% (-0.35pct)。从费用端来看, 2025 年销售费用率为 32.00% (-1.32pct), 管理费用率 7.21% (-0.33pct), 研发费用率 4.07% (+1.13pct), 财务费用率 -0.78% (+1.21pct)。考虑到宏观消费环境有所承压, 我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 19.55/22.22/25.21 亿元 (原预计 21.05/24.74 亿元), EPS 为 3.04/3.45/3.91 元, 当前股价对应 PE 为 18.5/16.2/14.3 倍, 我们看好公司深耕阿胶品类、男科产品及产业链布局带来的长期发展潜力, 维持“买入”评级。

### ● 阿胶系列产品营收稳健增长, 毛利率稳中有进

2025 年公司阿胶及系列产品营收 61.98 亿元 (+11.80%), 毛利率 74.84% (+1.23pct); 其他药品及保健品营收 3.86 亿元 (+63.65%); 毛驴养殖及驴肉产品销售 0.58 亿元 (-15.53%); 其他营收 0.58 亿元 (-81.09%)。公司深耕滋补领域, 系统构建“药品+健康消费品”的双轮驱动增长模式, 2025 年阿胶系列的良好增长我们认为主要系 (1) 药品方面, 复方阿胶浆大品种战略深化, “复方阿胶浆治疗癌因性疲乏”研究成果纳入多项专家共识, 提升消费者认知; (2) 健康消费品方面, “桃花姬”阿胶糕实现从区域性品牌到全国性健康零食品牌的升级, “小金条”阿胶速溶粉着眼便捷养生, 同时布局男士健康赛道等, 打开成长空间。

### ● 2025 年持续高分红, 给予股东高回报强信心

公司以 2025 年末总股本 643,976,824 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金 14.31 元, 现金分红总额达 9.22 亿元, 占 2025 年当年尚未分配归属于股东净利润的 100.00%。本次利润分配完成后, 公司总计现金分红 29 次, 分红总额累计超 110 亿元, 平均分红比例近 70%, 为股东带来高质量回报。

● **风险提示:** 政策变化风险, 产品销售不及预期, 原材料价格变动等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,157	6,700	7,374	8,250	9,236
YOY(%)	30.6	8.8	10.0	11.9	12.0
归母净利润(百万元)	1,557	1,739	1,955	2,222	2,521
YOY(%)	35.3	11.7	12.4	13.6	13.5
毛利率(%)	69.7	73.5	73.5	73.5	73.6
净利率(%)	25.3	25.9	26.5	26.9	27.3
ROE(%)	15.1	16.8	15.9	16.0	16.0
EPS(摊薄/元)	2.42	2.70	3.04	3.45	3.91
P/E(倍)	23.2	20.7	18.5	16.2	14.3
P/B(倍)	3.5	3.5	2.9	2.6	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	10310	10552	12548	14128	16037
现金	5020	5267	6751	8535	9892
应收票据及应收账款	335	185	387	253	463
其他应收款	70	44	82	59	98
预付账款	16	14	19	18	23
存货	926	836	1105	1058	1355
其他流动资产	3944	4205	4205	4205	4205
<b>非流动资产</b>	2785	2830	2929	3075	3230
长期投资	73	76	63	56	49
固定资产	1807	1797	1954	2148	2339
无形资产	310	332	295	260	236
其他非流动资产	596	625	617	611	605
<b>资产总计</b>	13096	13381	15478	17204	19267
<b>流动负债</b>	2613	2859	3001	3187	3392
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	359	372	433	465	536
其他流动负债	2255	2487	2568	2722	2856
<b>非流动负债</b>	145	159	159	159	159
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	159	159	159	159
<b>负债合计</b>	2758	3018	3159	3345	3550
少数股东权益	22	27	27	27	28
股本	644	644	644	644	644
资本公积	402	383	383	383	383
留存收益	9355	9459	10185	11212	12666
<b>归属母公司股东权益</b>	10316	10336	12291	13831	15689
<b>负债和股东权益</b>	13096	13381	15478	17204	19267

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2851	2289	1629	2613	2150
净利润	1557	1739	1955	2222	2521
折旧摊销	138	136	136	154	175
财务费用	-115	-52	-58	-95	-141
投资损失	-58	-50	-47	-50	-51
营运资金变动	1298	508	-349	407	-333
其他经营现金流	30	8	-8	-27	-21
<b>投资活动现金流</b>	-3266	106	-182	-242	-270
资本支出	97	83	248	308	337
长期投资	-3265	172	12	7	7
其他投资现金流	96	16	53	58	59
<b>筹资活动现金流</b>	-2671	-1717	38	-587	-522
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-18	0	0	0
其他筹资现金流	-2671	-1699	38	-587	-522
<b>现金净增加额</b>	-3086	678	1484	1784	1357

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	6157	6700	7374	8250	9236
营业成本	1866	1778	1958	2182	2434
营业税金及附加	76	85	104	110	121
营业费用	1973	2144	2330	2624	2937
管理费用	446	483	524	586	647
研发费用	174	272	295	330	369
财务费用	-115	-52	-58	-95	-141
资产减值损失	7	-8	0	0	0
其他收益	29	28	24	25	27
公允价值变动收益	8	-4	-0	1	1
投资净收益	58	50	47	50	51
资产处置收益	1	13	7	8	7
<b>营业利润</b>	1849	2071	2301	2615	2967
营业外收入	14	4	9	10	9
营业外支出	7	15	10	10	11
<b>利润总额</b>	1856	2060	2300	2614	2966
所得税	299	321	345	392	445
<b>净利润</b>	1557	1739	1955	2222	2521
少数股东损益	0	-0	-0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1557	1739	1955	2222	2521
EBITDA	1844	2038	2262	2545	2870
EPS(元)	2.42	2.70	3.04	3.45	3.91

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.6	8.8	10.0	11.9	12.0
营业利润(%)	35.9	12.0	11.1	13.6	13.5
归属于母公司净利润(%)	35.3	11.7	12.4	13.6	13.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	69.7	73.5	73.5	73.5	73.6
净利率(%)	25.3	25.9	26.5	26.9	27.3
ROE(%)	15.1	16.8	15.9	16.0	16.0
ROIC(%)	13.7	15.3	14.6	14.6	14.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.1	22.6	20.4	19.4	18.4
净负债比率(%)	-47.2	-49.5	-53.8	-60.7	-62.2
流动比率	3.9	3.7	4.2	4.4	4.7
速动比率	3.6	3.4	3.8	4.1	4.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	86.6	63.4	63.4	63.4	63.4
应付账款周转率	5.9	5.1	5.1	5.1	5.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.70	3.04	3.45	3.91
每股经营现金流(最新摊薄)	4.43	3.55	2.53	4.06	3.34
每股净资产(最新摊薄)	16.02	16.05	19.09	21.48	24.36
<b>估值比率</b>					
P/E	23.2	20.7	18.5	16.2	14.3
P/B	3.5	3.5	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.0	13.3	11.3	9.4	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn