

东阿阿胶 (000423)

2025 年报点评: 核心产品稳健增长, 持续高分红彰显信心

2026 年 03 月 24 日

买入 (维持)

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 向潇

执业证书: S0600525090003

xiangxiao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,157	6,700	7,525	8,559	9,467
同比 (%)	30.57	8.83	12.31	13.74	10.60
归母净利润 (百万元)	1,557	1,739	2,054	2,392	2,638
同比 (%)	35.30	11.66	18.16	16.45	10.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.42	2.70	3.19	3.72	4.10
P/E (现价&最新摊薄)	23.33	20.89	17.68	15.18	13.77

股价走势



投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现营业收入 67.00 亿元 (+8.83%, 同比, 下同), 归母净利润 17.39 亿元 (+11.66%), 扣非归母净利润 16.38 亿元 (+13.62%), 经营活动产生的现金流量净额为 22.89 亿元 (+5.45%); 单 Q4 季度, 公司实现营收 19.34 亿元 (+21.52%), 归母净利润 4.65 亿元 (+14.88%), 扣非归母净利润 4.83 亿元 (+28.85%), 四季度增速亮眼, 业绩符合市场预期。
- **核心产品稳健增长, 新赛道布局成效初显:** 分产品来看, 阿胶及系列产品实现营收 61.98 亿元 (+11.80%), 毛利率提升至 74.84% (+1.23pct, 较 2024 年同期提升 1.23 个百分点, 下同), 核心产品持续放量, 盈利能力增强。其他药品及保健品实现营收 3.86 亿元 (+63.65%), 增速迅猛, 成为公司新的增长极。公司坚定“药品+健康消费品”双轮驱动战略, 成效显著。一方面, 持续巩固“滋补国宝”品牌地位, 阿胶系列基本盘稳固, 复方阿胶浆大品种战略深化, 其治疗癌因性疲乏的研究成果获国际认可。另一方面, 公司积极布局男士滋补 (皇家围场 1619、壮本)、健康零食 (遇元气)、中式滋补 (燕真卿、参山见) 等新赛道, 并通过“阿胶小金条”等便捷化产品满足年轻消费需求, 成功开辟第二增长曲线。
- **提质增效成果显著, 高分红回报股东彰显信心。** 2025 年报告期内, 公司营运效率持续提升, 存货同比下降 9.79%, 经营质量向好。费用端, 销售费用率为 32.01% (-0.74pct), 管理费用率为 7.21% (-0.32pct), 费用控制良好。研发投入同比增长 60.61%, 研发费用率提升至 4.07%, 彰显公司对科技赋能和产品创新的重视, 为长远发展蓄力。此外, 公司延续并强化了高分红政策, 积极回馈股东。2025 年, 公司计划进行年度分红 (10 派 14.31 元) 和中期分红, 年度现金分红总额 (含中期及回购) 预计达到 10.02 亿元, 占 2025 年当年归属于上市公司股东净利润的 100.00%。充分体现了公司对股东回报的重视, 也反映了管理层对未来经营现金流的充足信心。
- **“十五五”规划启航, 战略蓝图清晰明确。** 2026 年, “十五五”规划正式启航, 东阿阿胶紧扣国家大健康发展战略, 以“增长·创新”为年度管理主题, 全面开启高质量发展新篇章。围绕“1238”战略, 锚定两大关键领域: 一方面, 以数字化赋能传统阿胶业务, 优化渠道效率, 深耕场景化消费; 另一方面, 以创新驱动新业务突破, 加速男性滋补等产品的研发, 拓展大健康生态版图。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到国内消费市场整体景气度不足, 我们将 2026-2027 年归母净利润由 22.2/25.7 亿元下调为 20.5/23.9 亿元, 同时预计 2028 年归母净利润为 26.4 亿元, 对应 PE 估值为 18/15/14X。同时考虑到公司核心产品矩阵持续扩容, 健康消费品增长潜力释放, 且高分红优势显著, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险, 政策风险等。

市场数据

收盘价(元)	54.92
一年最低/最高价	46.09/64.08
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	35,305.34
总市值(百万元)	35,367.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.05
资产负债率(%,LF)	22.55
总股本(百万股)	643.98
流通 A 股(百万股)	642.85

相关研究

《东阿阿胶(000423): 2025 年一季报点评: 业绩符合预期, 高分红, 稳增长》

2025-04-28

《东阿阿胶(000423): 2024 年年报点评: 四季度在高基数下保持稳健增长, 持续高分红回报股东》

2025-03-19

东阿阿胶三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,552	12,861	15,593	17,418	营业总收入	6,700	7,525	8,559	9,467
货币资金及交易性金融资产	9,083	9,957	13,464	14,104	营业成本(含金融类)	1,778	2,017	2,295	2,537
经营性应收款项	467	1,286	855	1,528	税金及附加	85	97	110	122
存货	836	1,481	1,194	1,629	销售费用	2,144	2,483	2,765	3,077
合同资产	0	0	0	0	管理费用	483	552	610	691
其他流动资产	167	137	80	157	研发费用	272	218	235	256
非流动资产	2,830	2,671	2,550	2,447	财务费用	(52)	(109)	(120)	(180)
长期股权投资	76	76	81	91	加:其他收益	28	33	42	46
固定资产及使用权资产	1,833	1,722	1,613	1,506	投资净收益	50	71	81	90
在建工程	20	20	19	20	公允价值变动	(4)	(8)	0	0
无形资产	332	341	335	329	减值损失	(5)	76	54	32
商誉	12	12	12	12	资产处置收益	13	4	4	5
长期待摊费用	31	31	31	31	营业利润	2,071	2,443	2,845	3,137
其他非流动资产	526	470	460	460	营业外净收支	(11)	3	3	3
资产总计	13,381	15,532	18,144	19,865	利润总额	2,060	2,446	2,848	3,140
流动负债	2,859	3,019	3,252	3,561	减:所得税	321	391	456	502
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	15	23	27	净利润	1,739	2,054	2,392	2,638
经营性应付款项	399	391	439	479	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	693	847	918	1,015	归属母公司净利润	1,739	2,054	2,392	2,638
其他流动负债	1,747	1,765	1,872	2,040	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.70	3.19	3.72	4.10
非流动负债	159	180	191	202	EBIT	1,969	2,191	2,586	2,831
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,129	2,372	2,768	3,014
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.47	73.19	73.19	73.20
租赁负债	39	40	41	42	归母净利率(%)	25.95	27.30	27.95	27.86
其他非流动负债	120	141	151	161	收入增长率(%)	8.83	12.31	13.74	10.60
负债合计	3,018	3,199	3,443	3,763	归母净利润增长率(%)	11.66	18.16	16.45	10.25
归属母公司股东权益	10,336	12,306	14,673	16,075					
少数股东权益	27	27	27	27					
所有者权益合计	10,363	12,333	14,700	16,102					
负债和股东权益	13,381	15,532	18,144	19,865					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,289	824	3,484	1,839	每股净资产(元)	16.05	19.11	22.79	24.96
投资活动现金流	106	55	(44)	(101)	最新发行在外股份(百万股)	644	644	644	644
筹资活动现金流	(1,717)	(46)	17	(1,198)	ROIC(%)	15.98	16.14	16.00	15.37
现金净增加额	678	833	3,457	541	ROE-摊薄(%)	16.82	16.70	16.30	16.41
折旧和摊销	160	181	182	184	资产负债率(%)	22.55	20.60	18.98	18.94
资本开支	(67)	(56)	(41)	(41)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.89	17.68	15.18	13.77
营运资本变动	511	(1,304)	1,050	(854)	P/B (现价)	3.51	2.95	2.48	2.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>