


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 17 日

基础数据

04 月 16 日收盘价（元）	55.63
总市值（亿元）	358.24
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：2025 年上半年业绩稳健，维持高比例分红-2025.09.15

分析师：孙媛媛

 S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

 S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

 S0190522080005
dongxiaojie@xyzq.com.cn

研究助理：柳一林

liuyilin1@xyzq.com.cn

东阿阿胶(000423.SZ)
2025 年全年业绩稳健增长，高分红彰显发展信心
投资要点：

- **2025 年全年业绩稳健，收入与利润实现较快增长。**2025 年，公司实现营业收入 67.00 亿元，同比增长 8.83%，归母净利润 17.39 亿元，同比增长 11.66%，扣非归母净利润 16.38 亿元，同比增长 13.62%；2025 年 Q4 营业收入 19.34 亿元，同比增长 21.52%，环比增长 12.73%，为全年最高单季。费用端整体管控有效：2025 年销售费用率 32.00%，同比降低 1.32pct；管理费用率 7.21%，同比降低 0.33pct。公司持续加大研发力度：2025 年研发费用率 4.07%，同比增长 1.13pct。
- **核心品类稳健增长，多品牌矩阵加速构建滋补健康生态。**2025 年阿胶及系列产品实现营业收入 61.98 亿元，同比增长 11.80%，收入占比 92.50%，毛利率 74.84%，同比增长 1.23pct，为公司业绩核心支柱。消费品端，“桃花姬”阿胶糕引入明星代言，完成从区域到全国性健康零食品牌的升级；“小金条”阿胶速溶粉开拓便捷养生新场景。新赛道方面，“皇家围场 1619”与“壮本”协同发力男士滋补健康领域，开发海龙胶口服液、七味苁蓉酒、苁蓉肽饮品等产品，打造第二增长曲线；“燕真卿”阿胶燕窝开创“阿胶+燕窝协同增效”新品类。2025 年其他药品及保健品营业收入 3.86 亿元，同比增长 63.65%，新品类培育初见成效。
- **高比例分红维持股东回报，外延并购与国际化布局打开中长期成长边界。**分红方面，2025 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 14.31 元（含税），现金分红总额 9.22 亿元，占公司 2025 年当年尚未分配归属于股东净利润的 100.00%，持续践行“质量回报双提升”行动方案。并购方面，公司以约 5,997 万元完成对内蒙古阿拉善苁蓉集团 80% 股权的非同一控制合并，直接掌控肉苁蓉上游核心原料，为男士滋补赛道产品线扩充奠定供应链基础。国际化布局方面，通过同一控制合并取得东阿阿胶国际（BVI）100% 股权，统筹海外业务管理架构；公司年内业务已覆盖东南亚、日韩、欧美等 10 余个国家和地区，并开立中国香港及横琴滋补生活旗舰店，持续深化全球化布局。
- **“十五五”规划正式启航，全面拓展大健康生态版图。**2026 年“十五五”规划正式启航，公司以“增长·创新”为年度管理主题，深度融入华润集团“1246”模式，围绕“1238”战略锚定两大路径：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；以创新驱动新业务突破，加速男性滋补等产品研发，深化阿胶功效科学验证，并探索战略并购与国际化布局，拓展大健康生态版图；同时加大研发投入，探索战略并购与国际化布局，提升全球资源整合能力，实现产业链上中下游的协同共进与高质量发展。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 74.85 / 82.86 / 91.18 亿元，归母净利润分别为 19.35 / 21.40 / 23.48 亿元，对应 2026 年 4 月 16 日收盘价，PE 分别为 18.5 / 16.7 / 15.3 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	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6700	7485	8286	9118
同比增长	8.8%	11.7%	10.7%	10.0%
归母净利润（百万元）	1739	1935	2140	2348
同比增长	11.7%	11.3%	10.6%	9.7%
毛利率	73.5%	73.0%	72.7%	72.3%
ROE	16.8%	18.8%	20.8%	22.8%
每股收益（元）	2.70	3.00	3.32	3.65
市盈率	20.6	18.5	16.7	15.3

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	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	10552	10773	11103	11573
货币资金	5267	4820	4912	5130
交易性金融资产	3815	3815	3815	3815
应收票据及应收账款	185	479	537	583
预付款项	14	18	20	23
存货	836	910	1028	1162
其他	434	732	792	861
非流动资产	2830	2778	2714	2640
长期股权投资	76	76	76	76
固定资产	1775	1741	1698	1643
在建工程	20	24	27	32
无形资产	332	318	304	290
商誉	12	12	12	12
其他	614	607	597	587
资产总计	13381	13551	13818	14213
流动负债	2859	3089	3355	3750
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	372	433	483	539
其他	2487	2656	2871	3210
非流动负债	159	159	159	159
长期借款	0	0	0	0
其他	159	159	159	159
负债合计	3018	3248	3513	3908
股本	644	644	644	644
未分配利润	8992	8702	8381	8029
少数股东权益	27	27	28	29
股东权益合计	10363	10304	10304	10305
负债及权益合计	13381	13551	13818	14213

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1739	1935	2140	2348
折旧和摊销	160	182	194	195
营运资金的变动	511	-450	17	133
经营活动产生现金流量	2289	1620	2298	2609
资本支出	-67	-115	-115	-108
长期投资	76	0	0	0
投资活动产生现金流量	106	-69	-62	-39
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1717	-1999	-2144	-2352
现金净变动	678	-448	92	218

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	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6700	7485	8286	9118
营业成本	1778	2020	2264	2523
税金及附加	85	101	104	114
销售费用	2144	2418	2652	2908
管理费用	483	550	605	661
研发费用	272	307	336	365
财务费用	-52	-128	-117	-119
投资收益	50	56	62	68
公允价值变动收益	-4	0	0	0
信用减值损失	2	-5	-5	-5
资产减值损失	-8	-5	-5	-5
营业利润	2071	2297	2535	2768
营业外收支	-11	4	5	11
利润总额	2060	2301	2540	2779
所得税	321	366	399	431
净利润	1739	1936	2141	2349
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	1739	1935	2140	2348
EPS (元)	2.70	3.00	3.32	3.65

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	8.8%	11.7%	10.7%	10.0%
营业利润增长率	12.0%	10.9%	10.4%	9.2%
归母净利润增长率	11.7%	11.3%	10.6%	9.7%
盈利能力				
毛利率	73.5%	73.0%	72.7%	72.3%
归母净利率	25.9%	25.9%	25.8%	25.8%
ROE	16.8%	18.8%	20.8%	22.8%
偿债能力				
资产负债率	22.6%	24.0%	25.4%	27.5%
流动比率	3.69	3.49	3.31	3.09
速动比率	3.35	3.15	2.96	2.74
营运能力				
资产周转率	0.51	0.56	0.61	0.65
每股资料 (元)				
每股收益	2.70	3.00	3.32	3.65
每股经营现金	3.55	2.52	3.57	4.05
估值比率 (倍)				
PE	20.6	18.5	16.7	15.3
PB	3.5	3.5	3.5	3.5

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.xyzq.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外大街甲 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