

## 东阿阿胶 (000423.SZ)

## 买入 (首次评级)

## 符合预期，稳健前行

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,157	6,700	7,850	8,963	10,083
增长率 yoy (%)	30.6	8.8	17.2	14.2	12.5
归母净利润 (百万元)	1,557	1,739	2,051	2,396	2,767
增长率 yoy (%)	35.3	11.7	18.0	16.8	15.5
ROE (%)	15.1	16.8	17.9	20.2	22.7
EPS 最新摊薄 (元)	2.42	2.70	3.19	3.72	4.30
P/E (倍)	22.7	20.3	17.2	14.7	12.8
P/B (倍)	3.4	3.4	3.1	3.0	2.9

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**2026 年一季度业绩符合预期，看好全年稳健向前。** 2026 年一季度公司实现营收 18.14 亿元(同比+5.52%，较上年同期调整后，下同)，归母净利润 4.55 亿元(同比+7.14%)，扣非归母净利润 4.48 亿元(同比+7.69%)。截至 2026 年一季度末公司应收账款与应收票据的周转天数为 17.40 天，同比下降 9.58 天，和同行业相比处于较低水平。我们预计在公司强大的品牌品种力与营销体系带动下，2026 年业绩有望实现较好的双位数增长。

**毛利率稳定提升，利润增速超越收入增速有望持续。** 2026 年一季度公司综合毛利率达到 75.52%，同比提升 1.90pct，在 2025 年毛利率同比提升的基础上继续向上；我们认为主要系高毛利率的阿胶系列产品占比提升所致。展望 2026 年，受益于阿胶系列产品规模效应渐显，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。

**进行中期分红，强化投资者回报。** 根据《第十一届董事会第十九次会议决议公告》显示，公司 2026 年进行中期分红，以总股本为基数，派发现金红利总额度，不超过当期归属于上市公司股东的净利润。公司 2025 年全年累计现金分红总额为 17.39 亿元，分红率达 100.00%。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。

**品牌品种优势突出，药品+健康消费品“双轮驱动”业务增长。** 公司核心产品阿胶块和复方阿胶浆在线下药店渠道已铺货多年，在品牌建设以及功效应用方面具备天然的独特优势。“桃花姬”阿胶糕等“阿胶+”即食补益类产品主要针对年轻消费市场，近两年随着阿胶速溶块、阿胶燕窝等新产品陆续上市，叠加线上与线下渠道的拓展，我们预计桃花姬与其他即食类新产品有望为公司营收增量与新消费群体扩充做贡献。此外，公司布局男士健康赛道，开发了健脑补肾口服液、龟鹿二仙口服液、阿胶肉苁蓉原浆、阿胶苁蓉膏等产品；并探索跨界突破，开发阿胶燕窝、阿胶奶茶等组合型滋补产品；进军中式茶饮，开发“锦上花”滋补生活茶。

**加强科技赋能，培育发展新质生产力。** 公司依托国家胶类中药工程技术研究中心，加强原料涵养研发高地、滋补中药研发高地、健康消费品研发高地及 N 联合建设，深入开展研发项目合作。获批“国家企业技术中心”，落地两个院士工作站、共建气血理论研究创新联盟，构建多层次产学研平台。强化核心技术攻关，聚焦中医药

## 股票信息

行业	医药
2026 年 04 月 28 日收盘价(元)	54.84
总市值 (百万元)	35,315.69
流通市值 (百万元)	35,253.91
总股本 (百万股)	643.98
流通股本 (百万股)	642.85
近 3 月日均成交额(百万元)	445.10

## 作者



分析师 吴天昊

SAC: S1070526040003

邮箱: wutianhao@cgws.com



分析师 丁健行

SAC: S1070526040001

邮箱: dingjianxing@cgws.com

## 相关研究

“卡脖子”技术，开展阿胶物质基础和作用机制研究，强化关键技术和成果转化。“复方阿胶浆治疗癌因性疲乏”研究成果接连斩获“ASCO”“SIO”等国际奖项，并纳入《肿瘤相关性贫血中西医结合诊疗专家共识》等八项国内权威临床诊疗指南与专家共识。

**拓展海外消费市场，积极推动中医药文化“出海”。**为弘扬中医药传统文化，推动中医药滋补品走向国门走向世界，公司在香港成立东阿阿胶国际有限公司，整合区域优质资源，统筹开展多元化业务，致力于打造辐射全球的业务枢纽。加快海外市场拓展，通过“精准营销、一区一策”，将业务范围覆盖至东南亚、日韩、欧美等10多个国家和地区。开立运营东阿阿胶香港滋补生活旗舰店、横琴滋补生活旗舰店，打造面向国际舞台的展示窗口。

**给予“买入”评级。**我们预计2026-2028年归母净利润20.51/23.96/27.67亿元，同比+18.0%/+16.8%/+15.5%，EPS为3.19/3.72/4.30元，对应PE17.2x/14.7x/12.8x。考虑到公司是阿胶行业龙头，核心产品进入集采的可能性低，第一期限限制性股票激励计划激发管理层动力，改革成效显著，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**集采等政策调整风险、成本波动风险、二线产品放量不及预期

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	10310	10552	11616	12400	12764
现金	5020	5267	6210	7035	7777
应收票据及应收账款	335	185	297	262	379
其他应收款	70	44	113	66	102
预付账款	16	14	21	19	26
存货	926	836	934	973	1065
其他流动资产	3944	4205	4041	4043	3416
<b>非流动资产</b>	2785	2830	2764	2716	2649
长期股权投资	73	76	73	69	66
固定资产	1807	1796	1724	1642	1551
无形资产	310	332	344	374	400
其他非流动资产	596	626	623	631	632
<b>资产总计</b>	13096	13381	14380	15116	15414
<b>流动负债</b>	2613	2859	2735	3118	3045
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	359	372	341	313	414
其他流动负债	2255	2487	2394	2805	2630
<b>非流动负债</b>	145	159	152	155	153
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	159	152	155	153
<b>负债合计</b>	2758	3018	2886	3273	3198
少数股东权益	22	27	28	28	28
股本	644	644	644	644	644
资本公积	402	383	383	383	383
留存收益	9355	9459	9459	9459	9459
归属母公司股东权益	10316	10336	11466	11815	12187
<b>负债和股东权益</b>	13096	13381	14380	15116	15414

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	0	0	1796	2950	2524
净利润	1557	1739	2052	2396	2767
折旧摊销	0	0	200	213	226
财务费用	-115	-52	-53	-62	-70
投资损失	-58	-50	-54	-52	-53
营运资金变动	0	0	-345	468	-337
其他经营现金流	-1384	-1637	-3	-12	-10
<b>投资活动现金流</b>	0	0	43	-139	546
资本支出	0	0	151	161	166
长期投资	0	0	2	4	3
其他投资现金流	0	0	191	18	709
<b>筹资活动现金流</b>	0	0	-896	-1986	-2328
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	-0	18	-896	-1986	-2328
<b>现金净增加额</b>	0	0	942	826	742

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	6157	6700	7850	8963	10083
营业成本	1866	1778	2036	2289	2547
营业税金及附加	76	85	98	113	127
销售费用	1973	2144	2565	2895	3217
管理费用	446	483	549	609	665
研发费用	174	272	314	359	403
财务费用	-115	-52	-53	-62	-70
资产和信用减值损失	17	-5	6	0	3
其他收益	29	28	29	28	28
公允价值变动收益	8	-4	2	-1	0
投资净收益	58	50	54	52	53
资产处置收益	1	13	8	7	9
<b>营业利润</b>	1849	2071	2439	2847	3288
营业外收入	14	4	9	7	8
营业外支出	7	15	9	10	10
<b>利润总额</b>	1856	2060	2438	2843	3286
所得税	299	321	386	447	519
<b>净利润</b>	1557	1739	2052	2396	2767
少数股东损益	0	-0	1	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1557	1739	2051	2396	2767
EBITDA	1738	2008	2584	2993	3441
EPS (元/股)	2.42	2.70	3.19	3.72	4.30

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	30.6	8.8	17.2	14.2	12.5
营业利润 (%)	35.9	12.0	17.7	16.7	15.5
归属母公司净利润 (%)	35.3	11.7	18.0	16.8	15.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	69.7	73.5	74.1	74.5	74.7
净利率 (%)	25.3	25.9	26.1	26.7	27.4
ROE (%)	15.1	16.8	17.9	20.2	22.7
ROIC (%)	13.9	16.2	17.3	19.6	22.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	21.1	22.6	20.1	21.7	20.7
净负债比率 (%)	-47.2	-49.5	-53.0	-58.4	-62.7
流动比率	3.9	3.7	4.2	4.0	4.2
速动比率	3.6	3.4	3.9	3.7	3.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	86.6	63.4	55.0	56.0	57.0
应付账款周转率	5.9	5.1	6.0	7.0	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.42	2.70	3.19	3.72	4.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.00	0.00	2.79	4.58	3.92
每股净资产 (最新摊薄)	16.02	16.05	17.81	18.34	18.92
<b>估值比率</b>					
P/E	22.7	20.3	17.2	14.7	12.8
P/B	3.4	3.4	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	15.5	13.2	9.9	8.3	7.1

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686