

东阿阿胶 (000423.SZ)

买入 (维持评级)

2025 年年报及 2026Q1 季报点评：药品+健康消费品“双轮驱动”，业绩持续稳健增长

投资要点：

➤ 事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年 Q1 季报。

2025 年全年公司实现营收 67.00 亿元（同比+13.17%），归母净利润 17.39 亿元（同比+11.67%），扣非净利 16.38 亿元（同比+13.62%）；实现毛利率 73.47%（同比+1.05pct），净利率 25.95%（同比-0.35pct）。

2026Q1 公司实现营收 18.14 亿元（同比+5.57%），归母净利润 4.55 亿元（同比+7.02%），扣非净利 4.48 亿元（同比+7.69%）；实现毛利率 75.52%（同比+1.90pct），净利率 25.07%（同比+0.34pct）。

➤ 药品+健康消费品“双轮驱动”模式，加速培育第二增长曲线。

公司着力构建药品+健康消费品“双轮驱动”业务增长模式。公司持续巩固“滋补国宝东阿阿胶”品牌定位，推动品牌焕新，稳固行业地位；持续深化复方阿胶浆大品种战略，强化全产业链思维，不断提升质量及药材溯源标准；着力推动“桃花姬”阿胶糕深耕健康消费品领域；开拓潜能新品，着眼便捷养生，开发“小金条”阿胶速溶粉。2025 年阿胶及系列产品实现收入约 62 亿元，同比增长 11.8%；

第二增长曲线方面，公司积极布局男士健康赛道，打造“皇家围场 1619”品牌，开发健脑补肾口服液、龟鹿二仙口服液、阿胶肉苁蓉原浆、阿胶苁蓉膏等产品。2025 年公司其他药品及保健品实现收入约 3.86 亿元，同比大幅提升 64%。

➤ 经营现金流恢复健康，持续高分红回报。

公司经营现金流在 25Q1 短暂承压后恢复健康，25 年全年公司经营产生的现金流量达 22.9 亿，同比增长 5%，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 15%；26Q1 公司经营产生的现金流量达 0.3 亿，较 25Q1 的-3 亿大幅改善，销售商品、提供劳务收到的现金达 15.4 亿，同比增长 50%。

公司维持高比例分红回报股东。2025 年拟向全体股东每 10 股派发现金 14.31 元(含税)，共计分配现金股利 9.22 亿元，分红比例为 100%。

➤ 盈利预测与投资建议

考虑终端环境压力及 25 年业绩表现，我们下调了 26-27 年盈利预测，我们预测 2026/2027/2028 年公司营收分别为 75.0/83.8/93.3 亿元，（前值为 80.6/92.5/-）；净利润分别为 20.2/22.9/25.9 亿元（前值为 22.6/26.6/-）。我们看好公司产品的品牌势能与推广能力，维持“买入”评级。

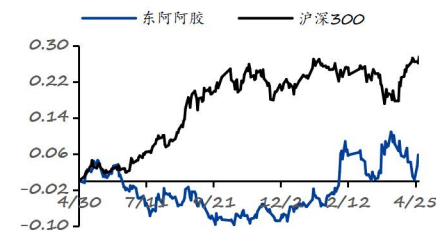
➤ 风险提示

产品价格波动风险，阿胶系列产品市场竞争风险；渠道开拓不及预期风险；原材料驴皮等价格波动风险。

基本数据

日期	2026-04-29
收盘价:	54.80 元
总股本/流通股本(百万股)	643.98/642.85
流通 A 股市值(百万元)	35,228.20
每股净资产(元)	16.76
资产负债率(%)	20.02
一年内最高/最低价(元)	58.36/46.09

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：贺鑫(S0210526040003)
31044@hfzq.com.cn
分析师：张俊(S0210524040002)
zj30486@hfzq.com.cn

相关报告

- 2025 年一季度业绩点评：25Q1 现金流短期承压，看好“药品+消费品”长期双轮驱动——2025.04.30
- 2024 年年报业绩点评：持续分红回馈，看好“药品+消费品”长期双轮驱动——2025.03.24
- 东阿阿胶三季报点评：业绩保持高速增长，即将迎来销售旺季——2024.11.06

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,921	6,700	7,504	8,379	9,328
增长率	26%	13%	12%	12%	11%
净利润(百万元)	1,557	1,739	2,022	2,290	2,587
增长率	35%	12%	16%	13%	13%
EPS(元/股)	2.42	2.70	3.14	3.56	4.02
市盈率(P/E)	22.7	20.3	17.5	15.4	13.7
市净率(P/B)	3.4	3.4	3.1	2.8	2.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,267	7,504	8,379	9,617	营业收入	6,700	7,504	8,379	9,328
应收票据及账款	185	254	243	288	营业成本	1,778	1,987	2,215	2,464
预付账款	14	17	19	20	税金及附加	85	106	113	124
存货	836	1,182	1,238	1,286	销售费用	2,144	2,422	2,705	3,011
合同资产	0	0	0	0	管理费用	483	533	587	644
其他流动资产	4,249	4,255	4,299	4,359	研发费用	272	285	302	317
流动资产合计	10,552	13,211	14,178	15,571	财务费用	-52	-137	-167	-215
长期股权投资	76	76	76	76	信用减值损失	2	8	7	6
固定资产	1,775	1,713	1,660	1,616	资产减值损失	-8	-8	-8	-8
在建工程	20	20	20	20	公允价值变动收益	-4	1	2	0
无形资产	332	313	299	292	投资收益	50	51	53	51
商誉	12	12	12	12	其他收益	28	28	28	28
其他非流动资产	615	616	619	624	营业利润	2,071	2,401	2,719	3,072
非流动资产合计	2,830	2,751	2,687	2,639	营业外收入	4	10	9	8
资产合计	13,381	15,962	16,865	18,210	营业外支出	15	15	15	15
短期借款	0	1,104	480	0	利润总额	2,060	2,395	2,713	3,065
应付票据及账款	372	393	445	498	所得税	321	374	423	478
预收款项	26	8	11	15	净利润	1,739	2,022	2,290	2,587
合同负债	693	1,018	1,112	1,140	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	1,038	1,038	1,038	1,038	归属母公司净利润	1,739	2,022	2,290	2,587
其他流动负债	730	778	830	885	EPS (按最新股本摊薄)	2.70	3.14	3.56	4.02
流动负债合计	2,859	4,340	3,917	3,576					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	159	159	159	159					
非流动负债合计	159	159	159	159					
负债合计	3,018	4,498	4,075	3,735					
归属母公司所有者权益	10,336	11,437	12,763	14,448					
少数股东权益	27	27	27	27					
所有者权益合计	10,363	11,464	12,790	14,475					
负债和股东权益	13,381	15,962	16,865	18,210					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,289	1,855	2,332	2,463
现金收益	1,823	2,039	2,272	2,516
存货影响	91	-347	-56	-48
经营性应收影响	158	-63	16	-39
经营性应付影响	117	3	55	57
其他影响	101	223	46	-22
投资活动现金流	106	62	-36	-58
资本支出	-146	-74	-81	-92
股权投资	-3	0	0	0
其他长期资产变化	255	135	45	34
融资活动现金流	-1,717	320	-1,421	-1,167
借款增加	3	1,104	-624	-480
股利及利息支付	-1,635	-572	-567	-545
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-85	-212	-229	-141

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	13.2%	12.0%	11.7%	11.3%
EBIT 增长率	15.5%	12.5%	12.8%	11.9%
归母公司净利润增长率	11.7%	16.3%	13.2%	13.0%
获利能力				
毛利率	73.5%	73.5%	73.6%	73.6%
净利率	25.9%	26.9%	27.3%	27.7%
ROE	16.8%	17.6%	17.9%	17.9%
ROIC	35.0%	28.1%	29.2%	28.7%
偿债能力				
资产负债率	22.6%	28.2%	24.2%	20.5%
流动比率	3.7	3.0	3.6	4.4
速动比率	3.4	2.8	3.3	4.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	6	8	8	8
存货周转天数	178	183	197	184
每股指标 (元)				
每股收益	2.70	3.14	3.56	4.02
每股经营现金流	3.55	2.88	3.62	3.82
每股净资产	16.05	17.76	19.82	22.44
估值比率				
P/E	20	17	15	14
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	7	7	6	5

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn