

健康消费品表现亮眼， 一季度业绩符合预期

核心观点

整体来看，公司 26 年一季度收入、利润两端延续稳健增长，经营性现金流大幅改善，主业经营表现符合预期。同时，公司“药品+健康消费品”双轮驱动战略成效显著，健康消费品业务通过渠道突破与外延并购，第二增长曲线布局加速，新品实现亮眼表现。此外，公司近两年均实现大比例分红，有望促进公司长期健康发展，持续提振市场信心。随着公司聚焦“增长·创新”管理主题，推动“1238”战略落地升级，加速培育第二增长曲线，双轮驱动多元增长，看好公司长期高质量发展。

事件

公司发布 2026 年一季度报告

4 月 24 日晚，公司发布 2026 年第一季度报告，报告期内实现营业收入 18.14 亿元，同比增长 5.52%；实现归母净利润 4.55 亿元，同比增长 7.14%；实现扣非归母净利润 4.48 亿元，同比增长 7.69%；业绩符合我们此前预期。

简评

重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,921	6,700	7,397	8,220	9,208
YOY(%)	25.6	13.2	10.4	11.1	12.0
净利润(百万元)	1,557	1,739	1,952	2,195	2,474
YOY(%)	35.3	11.7	12.2	12.4	12.7
毛利率(%)	72.4	73.5	73.6	73.7	73.7
净利率(%)	26.3	25.9	26.4	26.7	26.9
ROE(%)	15.1	16.8	17.3	17.7	18.2
EPS(摊薄/元)	2.42	2.70	3.03	3.41	3.84
P/E(倍)	22.2	19.8	17.7	15.7	13.9
P/B(倍)	3.3	3.3	3.1	2.8	2.5

资料来源：iFinD，中信建投证券

东阿阿胶 (000423.SZ)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

袁全

yuanquan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070006

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070009

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 04 月 29 日

当前股价：55.87 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.80/8.41	13.21/14.47	-6.26/-22.44

12 月最高/最低价 (元) 63.30/46.80

总股本 (万股) 64,397.68

流通 A 股 (万股) 64,285.03

总市值 (亿元) 359.79

流通市值 (亿元) 359.16

近 3 月日均成交量 (万) 783.15

主要股东

华润东阿阿胶有限公司 23.50%

股价表现



健康消费品表现亮眼，一季度业绩符合预期

2026年Q1，公司实现营业收入18.14亿元，同比增长5.52%，收入端在核心业务带动下实现稳健增长；实现归母净利润4.55亿元，同比增长7.14%，实现扣非归母净利润4.48亿元，同比增长7.69%，利润端增速略快于收入端，公司经营质量保持稳中有升。整体来看，公司一季度在积极优化渠道管理的基础上，延续了稳健增长趋势，主业经营表现符合预期。

2026年Q1分产品来看：**1) 阿胶及系列产品：**①**阿胶块：**聚焦核心资源，系统启动精准营销项目，打造资源型单品，预计销量保持稳健增长，市场份额保持稳定，持续推动渠道优化管理。②**复方阿胶浆：**大品种战略全面落地，实现“品牌+动销+学术”三位一体，保持OTC补气补血领导地位，在市场竞争加剧的背景下预计延续平稳增长趋势；同时，公司积极推进“复方阿胶浆治疗癌因性疲乏”等循证医学研究，成果获国际认可并纳入多项国内临床指南，为院内市场拓展奠定基础。③**桃花姬：**明星代言持续赋能，渠道方面精准发力，进驻山姆会员店后持续放量，预计实现亮眼表现。④**阿胶粉系列：**公司积极推进数字化营销、大力推广阿胶便利化剂型，逐步拓展阿胶应用领域，新品阿胶黄芪粉进驻山姆渠道实现快速放量，全年有望延续较快增长。**2) 其他药品及保健品：**健康消费品实现多点突破：公司全面推广“皇家围场1619”、壮本、遇元气系列产品，系统性构筑第二增长曲线；除此之外，公司收购阿拉善苻蓉集团80%股权，扩充肉苻蓉产品线矩阵，男科滋补领域布局加速推进，未来有望孵化更多新品上市。**整体来看，公司产品终端纯销平稳推进、保持良好，同时积极构建第二增长曲线，为长期持续增长奠定良好基础。**

展望26年：聚焦“增长·创新”管理主题，双轮联动驱动多元增长

2026年公司将聚焦“增长·创新”管理主题，推动“1238”战略落地升级，深化“药品+健康消费品”双轮驱动多元增长。从具体经营节奏上来看，随着公司品牌势能不断提升，东阿阿胶块市场份额有望持续增长，推动阿胶块产品保持平稳经营趋势；复方阿胶浆大品种战略全面落地、医保解限逐步推进、癌因性疲乏循证医学研究持续完善、叠加统筹逐步贡献部分增量，有望保持稳健增长趋势；桃花姬阿胶糕品牌及渠道重塑成效逐步显现，已经成功进驻山姆会员店，全年有望延续较快增长。在其他药品及保健品方面，公司全面推广“皇家围场1619”、壮本、遇元气系列产品，系统性构筑第二增长曲线，未来几年有望逐步为公司业绩带来增量贡献。除此之外，公司将通过投资并购持续丰富产品组合，补齐能力短板，药品领域拓展第二增长曲线和其他滋补相关赛道，健康消费品领域聚焦中式滋补及功能性食品，为公司多元增长奠定良好基础。考虑到公司持续推进费用精细化管控，利润端有望在高基数基础上维持相对稳健。

盈利能力保持稳中有升，经营性现金流大幅改善

2026年一季度，公司综合毛利率为75.52%，同比提升1.89个百分点，盈利能力保持稳中有升。费用端，销售费用率为37.46%，同比增加1.15个百分点，预计与公司加大新渠道和新品推广有关；管理费用率5.20%，同比增加0.16个百分点，基本保持稳定；研发费用率为2.80%，同比增加0.54个百分点，公司持续加大研发投入。应收账款同比增长283.08%，主要由于本期使用授信额度发货新增应收账款影响。经营活动产生的现金流量净额为2887万元，较去年同期的-3.01亿元实现转正，同比增长109.59%，主要系本期销售回款以现款结算为主，现款占比提升所致，经营性现金流大幅改善。此外，公司积极回报股东，截至2026年3月31日，已累计回购股份162.86万股，彰显公司长期发展信心。

盈利预测及投资评级

我们认为：1) 公司作为阿胶行业龙头，品牌壁垒深厚，随着公司积极整合营销队伍，推动品牌价值重塑，

逐步拓展阿胶应用领域，有望引领中式滋补品类发展；2) 公司积极转变战略布局，以改革创新为基，以营销改革为辅，经营质量逐步改善，同时通过双轮驱动多元化发展，为公司发展奠定长期信心，看好公司长期健康发展。我们预计，公司 2026 - 2028 年实现营业收入分别为 73.97 亿元、82.20 亿元和 92.08 亿元，归母净利润分别为 19.52 亿元、21.95 亿元和 24.74 亿元，折合 EPS（摊薄）分别为 3.03 元/股、3.41 元/股、3.84 元/股，对应 PE 分别为 17.7 倍、15.7 倍及 13.9 倍，维持“买入”评级。

风险分析

1) 产品推广不达预期：公司加大销售投入，若产品推广不及预期，将会影响销售收入进而影响公司利润；2) 集采降价风险：公司系列核心产品可能会进一步进入集采名单，降低产品价格，压缩产品利润，进而影响公司盈利预期；3) 原材料及动力成本涨价风险：公司原材料价格上涨将会导致成本压力上升，进而影响公司利润表现；4) 医院诊疗量恢复不及预期：疫后居家诊疗逐渐得到推广，医院诊疗量或许会受到影响，从而影响处方药的销售，进而影响公司整体利润。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责中药、医美、原料药、医药商业、全球视野研究等细分领域，2024 年、2023 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名团队核心成员。

沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：(8610) 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk