



东阿阿胶 (000423.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩韧性增长、分红表现优异，三条曲线助力未来发展

业绩简评

2026年8月20日，公司发布2026年半年报，26年H1实现营业收入31.55亿元，同比+3.39%；实现归母净利润8.60亿元，同比+5.66%；实现扣非归母净利润8.20亿元，同比+4.56%。

单季度看，26年Q2公司实现营业收入13.41亿元，同比+0.65%；实现归母净利润4.06亿元，同比+4.05%；实现扣非归母净利润3.72亿元，同比+1.01%。

经营分析

分产品来看，阿胶系列平稳，其他药品及保健品高增。26年H1，阿胶及系列产品收入28.33亿元，同比-0.45%，在零售行业调整阶段仍保持韧性表现；同时，成本管控有效，毛利率继续提升，阿胶及系列产品毛利率为77.3%，同比+2.47pct。其他药品及保健品26年H1收入2.64亿元，同比+86.69%，公司近几年产品矩阵不断丰富，“皇家围场1619”、“壮本”等品牌有望持续释放增量。

高比例分红注重股东回报，三条曲线发展脉络清晰。公司完成回购股份415万股，回购金额约2亿元，用于减少注册资本。同时，公司中期分红方案为每10股派发现金13.44元（含税），分红总额约8.6亿元，分红比例约100%。此外，公司打破传统单一产品的边界，持续深化“药品+健康消费品”双轮驱动模式，拓展三大增长曲线：第一增长曲线，做强阿胶与气血核心品类，推动阿胶块、复方阿胶浆、桃花姬阿胶糕等大单品放量；第二增长曲线，围绕“肾源三力”理论，由男士活力健康新品类延展至女性“抗衰、修复”需求，以核心原料驱动两大市场协同发展；第三增长曲线，基于“养颜抗衰三境界”理论体系，拓展更多品类。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司三大曲线驱动未来持续成长，预计公司26-28年归母净利润分别为19.16亿元、21.88亿元、25.13亿元，分别同比增长10%、14%、15%，对应EPS分别为3.00元、3.42元、3.93元，现价对应PE分别为17/15/13倍，维持“增持”评级。

风险提示

单一品类产品占比较大风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、政策风险、新品放量不及预期风险等。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔 (执业S1130525070006)

wangbenben@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：51.60元

相关报告：

1.《稳中求进，质效齐升》，2026.3.20

2.《东阿阿胶公司点评：业绩稳健增长，现金流显著改善》，2025.8.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,921	6,700	7,373	8,309	9,348
营业收入增长率	25.57%	13.17%	10.04%	12.69%	12.50%
归母净利润(百万元)	1,557	1,739	1,916	2,188	2,513
归母净利润增长率	35.29%	11.67%	10.21%	14.21%	14.82%
摊薄每股收益(元)	2.418	2.700	2.995	3.420	3.927
每股经营性现金流净额	3.37	3.55	3.05	3.85	4.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.10%	16.82%	18.60%	20.80%	22.94%
P/E	25.94	18.18	17.23	15.09	13.14
P/B	3.92	3.06	3.20	3.14	3.01

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,715	5,921	6,700	7,373	8,309	9,348
增长率		25.6%	13.2%	10.0%	12.7%	12.5%
主营业务成本	-1,403	-1,633	-1,778	-1,872	-2,078	-2,311
%销售收入	29.8%	27.6%	26.5%	25.4%	25.0%	24.7%
毛利	3,312	4,288	4,923	5,502	6,231	7,036
%销售收入	70.2%	72.4%	73.5%	74.6%	75.0%	75.3%
营业税金及附加	-67	-76	-85	-96	-108	-122
%销售收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-1,486	-1,973	-2,144	-2,433	-2,701	-2,991
%销售收入	31.5%	33.3%	32.0%	33.0%	32.5%	32.0%
管理费用	-377	-446	-483	-531	-598	-673
%销售收入	8.0%	7.5%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
研发费用	-173	-174	-272	-332	-374	-421
%销售收入	3.7%	2.9%	4.1%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	1,208	1,619	1,938	2,110	2,450	2,830
%销售收入	25.6%	27.3%	28.9%	28.6%	29.5%	30.3%
财务费用	93	118	52	49	49	51
%销售收入	-2.0%	-2.0%	-0.8%	-0.7%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	-17	17	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	8	-4	0	0	0
投资收益	44	58	50	70	50	50
%税前利润	3.2%	3.1%	2.4%	3.1%	1.9%	1.7%
营业利润	1,360	1,849	2,071	2,254	2,575	2,956
营业利润率	28.8%	31.2%	30.9%	30.6%	31.0%	31.6%
营业外收支	3	7	-11	0	0	0
税前利润	1,363	1,856	2,060	2,254	2,575	2,956
利润率	28.9%	31.3%	30.7%	30.6%	31.0%	31.6%
所得税	-211	-299	-321	-338	-386	-443
所得税率	15.5%	16.1%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,152	1,557	1,739	1,916	2,188	2,513
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,151	1,557	1,739	1,916	2,188	2,513
净利率	24.4%	26.3%	25.9%	26.0%	26.3%	26.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,152	1,557	1,739	1,916	2,188	2,513
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	180	140	166	139	152	165
非经营收益	-60	-145	-126	-51	-48	-46
营运资金变动	681	619	511	-51	174	194
经营活动现金净流	1,953	2,171	2,289	1,953	2,466	2,826
资本开支	-47	-97	-67	-262	-370	-320
投资	-727	-3,265	76	0	0	0
其他	55	96	97	70	50	50
投资活动现金净流	-718	-3,266	106	-192	-320	-270
股权募资	0	0	0	-4	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	128
其他	-779	-1,978	-1,717	-1,947	-1,972	-2,084
筹资活动现金净流	-779	-1,978	-1,717	-1,952	-1,972	-1,956
现金净流量	456	-3,074	678	-191	174	601

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,826	5,015	5,267	5,075	5,248	5,847
应收款项	1,158	809	497	511	565	624
存货	1,012	926	836	897	985	1,076
其他流动资产	2,541	3,555	3,952	3,843	3,845	3,847
流动资产	10,537	10,305	10,552	10,326	10,643	11,394
%总资产	79.2%	78.7%	78.9%	77.2%	76.5%	76.9%
长期投资	152	146	166	166	166	166
固定资产	1,854	1,822	1,816	1,991	2,203	2,351
%总资产	13.9%	13.9%	13.6%	14.9%	15.8%	15.9%
无形资产	333	340	375	384	393	402
非流动资产	2,769	2,782	2,830	3,046	3,264	3,419
%总资产	20.8%	21.3%	21.1%	22.8%	23.5%	23.1%
资产总计	13,306	13,087	13,381	13,372	13,907	14,813
短期借款	20	18	21	21	21	149
应付款项	1,077	1,318	1,410	1,418	1,560	1,710
其他流动负债	1,310	1,275	1,429	1,441	1,617	1,813
流动负债	2,407	2,611	2,859	2,881	3,198	3,672
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	159	144	159	161	160	159
负债	2,566	2,755	3,018	3,042	3,358	3,830
普通股股东权益	10,719	10,310	10,336	10,303	10,522	10,955
其中：股本	644	644	644	640	640	640
未分配利润	9,209	8,883	8,992	8,963	9,182	9,616
少数股东权益	22	22	27	27	27	27
负债股东权益合计	13,306	13,087	13,381	13,372	13,907	14,813

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.787	2.418	2.700	2.995	3.420	3.927
每股净资产	16.645	16.010	16.051	16.103	16.445	17.122
每股经营现金净流	3.033	3.371	3.555	3.052	3.854	4.417
每股股利	1.780	2.420	2.700	3.040	3.078	3.250
回报率						
净资产收益率	10.74%	15.10%	16.82%	18.60%	20.80%	22.94%
总资产收益率	8.65%	11.90%	12.99%	14.33%	15.74%	16.96%
投入资本收益率	9.49%	13.12%	15.75%	17.33%	19.70%	21.61%
增长率						
主营业务收入增长率	16.66%	25.57%	13.17%	10.04%	12.69%	12.50%
EBIT 增长率	42.18%	33.94%	19.73%	8.87%	16.13%	15.50%
净利润增长率	47.55%	35.29%	11.67%	10.21%	14.21%	14.82%
总资产增长率	5.34%	-1.65%	2.25%	-0.07%	4.00%	6.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.3	4.4	5.8	5.5	5.4	5.3
存货周转天数	292.8	216.7	180.9	175.0	173.0	170.0
应付账款周转天数	66.8	70.8	71.5	70.0	69.0	68.0
固定资产周转天数	143.2	111.4	97.8	92.6	84.9	77.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.43%	-82.42%	-87.44%	-85.85%	-85.71%	-86.62%
EBIT 利息保障倍数	-13.0	-13.8	-37.3	-42.7	-49.6	-55.4
资产负债率	19.28%	21.05%	22.55%	22.75%	24.14%	25.86%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	6	32
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.43	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究