

东阿阿胶（000423）

2026 年中报点评：业绩稳健增长，延续高比例分红

买入（维持）

2026 年 08 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 向潇

执业证书：S0600525090003

xiangxiao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,157	6,700	7,525	8,559	9,467
同比（%）	30.57	8.83	12.31	13.74	10.60
归母净利润（百万元）	1,557	1,739	2,046	2,344	2,578
同比（%）	35.30	11.66	17.69	14.56	9.99
EPS-最新摊薄（元/股）	2.43	2.72	3.20	3.66	4.03
P/E（现价&最新摊薄）	19.87	17.79	15.12	13.20	12.00

投资要点

■ **事件：**2026 年上半年，公司实现营业收入 31.55 亿元（+3.39%，同比，下同），归母净利润 8.60 亿元（+5.66%），扣非归母净利润 8.20 亿元（+4.56%），单 Q2 季度，公司实现营收 13.41 亿元（+0.65%），归母净利润 4.06 亿元（+4.05%），二季度增速有所放缓。

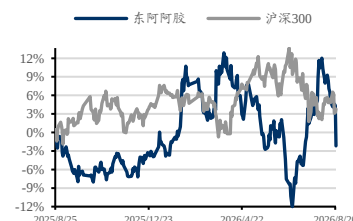
■ **核心产品稳健，第二曲线延续高增长：**分产品来看，阿胶及系列产品 26H1 实现营收 28.33 亿元（-0.42%），收入基本持平，但毛利率提升至 77.30%（+2.47pct，较 2025 年同期提升 2.47 个百分点，下同），核心产品“以价补量”，盈利能力显著增强；其他药品及保健品实现营收 2.64 亿元（+86.71%），延续高速增长态势，成为公司重要的第二增长曲线。公司坚定“药品+健康消费品”双轮驱动战略：一方面持续巩固“滋补国宝”品牌地位，阿胶系列基本盘稳固；另一方面，男士滋补（皇家围场 1619、壮本）、健康零食（遇元气）、中式滋补（燕真卿、参山见）等新赛道布局成效持续兑现，“阿胶小金条”等便捷化产品有效触达年轻消费群体。

■ **提质增效成果显著，高分红回报股东彰显信心。**26H1，公司整体毛利率 74.82%（+1.69pct），存货同比下降 2.42% 至 8.97 亿元，营运效率保持良好。费用端，26H1 销售费用率 33.07%（-0.72pct），管控持续优化；管理费用率 6.58%（+0.52pct），略有上升；研发费用 1.24 亿元（+54.77%），研发费用率提升至 3.92%（+1.30pct），延续高强度研发投入，科技赋能与产品创新为长远发展蓄力。分红方面，公司拟实施 2026 年中期分红 10 派 13.44 元（含税），预计现金分红总额 8.60 亿元，占 2026 年上半年归母净利润的 100%，延续近乎全额分红的高回报政策，充分体现管理层对股东回报的重视与对未来经营的充足信心。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 26Q2 业绩有所放缓，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 20.5/23.9/26.4 亿元略微下调至 20.5/23.4/25.8 亿元，对应 PE 估值为 15/13/12X。同时考虑到公司核心产品矩阵持续扩容，健康消费品增长潜力释放，且高分红优势显著，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争风险，政策风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.35
一年最低/最高价	42.88/58.36
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	30,881.16
总市值(百万元)	30,935.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.88
资产负债率(%，LF)	19.49
总股本(百万股)	639.83
流通 A 股(百万股)	638.70

相关研究

《东阿阿胶(000423)：2025 年报点评：核心产品稳健增长，持续高分红彰显信心》

2026-03-24

《东阿阿胶(000423)：2025 年一季度点评：业绩符合预期，高分红，稳增长》

2025-04-28

东阿阿胶三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,552	10,706	11,066	11,484	营业总收入	6,700	7,525	8,559	9,467
货币资金及交易性金融资产	9,083	8,804	9,106	9,164	营业成本(含金融类)	1,778	2,017	2,295	2,537
经营性应收款项	467	910	803	1,106	税金及附加	85	97	110	122
存货	836	856	1,077	1,057	销售费用	2,144	2,408	2,739	3,029
合同资产	0	0	0	0	管理费用	483	552	610	691
其他流动资产	167	137	80	157	研发费用	272	218	235	256
非流动资产	2,830	2,671	2,550	2,447	财务费用	(52)	(109)	(97)	(97)
长期股权投资	76	76	81	91	加:其他收益	28	33	42	46
固定资产及使用权资产	1,833	1,722	1,613	1,506	投资净收益	50	71	81	90
在建工程	20	20	19	20	公允价值变动	(4)	(8)	0	0
无形资产	332	341	335	329	减值损失	(5)	(9)	(6)	(3)
商誉	12	12	12	12	资产处置收益	13	4	4	5
长期待摊费用	31	31	31	31	营业利润	2,071	2,433	2,788	3,067
其他非流动资产	526	470	460	460	营业外净收支	(11)	3	3	3
资产总计	13,381	13,377	13,617	13,931	利润总额	2,060	2,436	2,791	3,070
流动负债	2,859	3,019	3,252	3,561	减:所得税	321	390	447	491
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	15	23	27	净利润	1,739	2,046	2,344	2,578
经营性应付款项	399	391	439	479	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	693	847	918	1,015	归属母公司净利润	1,739	2,046	2,344	2,578
其他流动负债	1,747	1,765	1,872	2,040	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.72	3.20	3.66	4.03
非流动负债	159	180	191	202	EBIT	1,969	2,266	2,611	2,878
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,129	2,447	2,793	3,062
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.47	73.19	73.19	73.20
租赁负债	39	40	41	42	归母净利率(%)	25.95	27.19	27.39	27.24
其他非流动负债	120	141	151	161	收入增长率(%)	8.83	12.31	13.74	10.60
负债合计	3,018	3,199	3,443	3,763	归母净利润增长率(%)	11.66	17.69	14.56	9.99
归属母公司股东权益	10,336	10,151	10,146	10,141					
少数股东权益	27	27	27	27					
所有者权益合计	10,363	10,178	10,173	10,168					
负债和股东权益	13,381	13,377	13,617	13,931					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,289	1,837	2,623	2,625	每股净资产(元)	16.05	15.87	15.86	15.85
投资活动现金流	106	55	(44)	(101)	最新发行在外股份(百万股)	640	640	640	640
筹资活动现金流	(1,717)	(2,212)	(2,327)	(2,566)	ROIC(%)	15.98	18.43	21.43	23.62
现金净增加额	678	(320)	251	(42)	ROE-摊薄(%)	16.82	20.16	23.10	25.43
折旧和摊销	160	181	182	184	资产负债率(%)	22.55	23.91	25.29	27.01
资本开支	(67)	(56)	(41)	(41)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.79	15.12	13.20	12.00
营运资本变动	511	(367)	177	(45)	P/B (现价)	3.01	3.05	3.05	3.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>