

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	46.00
总股本/流通股本（亿股）	6.40 / 6.39
总市值/流通市值（亿元）	294 / 294
52 周内最高/最低价	57.50 / 43.48
资产负债率(%)	22.6%
市盈率	17.04
第一大股东	华润东阿阿胶有限公司

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师：龙永茂
SAC 登记编号：S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

东阿阿胶(000423)

营收利润双增，三大增长曲线培育长期增量

● 营收利润双增，经营稳健

公司发布 2026 年中报：2026H1 公司实现营业收入 31.55 亿元（+3.39%）、归母净利润 8.60 亿元（+5.66%）、扣非归母净利润 8.20 亿元（+4.56%）。分季度来看，2026Q1、Q2 分别实现营业收入 18.14 亿元（+5.52%）、13.41 亿元（+0.65%），归母净利润 4.55 亿元（+7.14%）、4.06 亿元（+4.05%），扣非归母净利润 4.48 亿元（+7.69%）、3.72 亿元（+1.01%）。

● 阿胶系列利润率提升明显，其他药品及保健品放量迅速

分产品来看，2026H1 阿胶及系列产品实现收入 28.33 亿元（-0.45%），占总收入的 89.78%，毛利率 77.30%（+2.47pct），核心产品盈利能力提升。其他药品及保健品实现收入 2.64 亿元（+86.69%），毛利率 62.12%（-4.18pct）。产品布局方面，公司持续推进阿胶产品便捷化、即食化，桃花姬推出低糖西洋参阿胶糕、低糖黄精阿胶糕等新品，阿胶速溶粉拓展即冲即饮场景，“遇元气”布局茶包、水饮等健康消费品，“皇家围场 1619”围绕男士滋补丰富产品矩阵。多品类布局有助于扩大消费人群和使用场景。

● 三大增长曲线培育长期增量，中期分红延续股东回报

公司提出“十五五”主要发展思路：积极融入国家大健康发展战略，坚定围绕“1238”战略主线，持续深化“药品+健康消费品”双轮驱动模式，紧紧依托三大增长曲线拓展业务脉络，不断夯实发展基石，拓宽赛道边界。以“气血”理论夯实第一增长曲线，做强阿胶与气血核心品类；以“肾源三力”理论驱动第二增长曲线，深耕鹿产业与肉苁蓉产业，培育增长新引擎；以“养颜抗衰三境界”理论体系开拓第三增长曲线，孕育未来新势能。

分红方面，公司中期利润分配方案拟每 10 股派发现金红利 13.44 元，预计现金分红 8.60 亿元，占上半年归母净利润的 100%。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 71.29、78.67、87.05 亿元，归母净利润分别为 19.15、21.54、24.17 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、14、12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

终端需求恢复不及预期风险；新品推广不及预期风险；研发进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6700	7129	7867	8705
增长率(%)	8.83	6.39	10.36	10.65
EBITDA（百万元）	2128.97	2445.08	2742.25	3049.25
归属母公司净利润（百万元）	1738.74	1914.58	2153.81	2417.05
增长率(%)	11.66	10.11	12.49	12.22
EPS(元/股)	2.72	2.99	3.37	3.78
市盈率（P/E）	16.93	15.37	13.67	12.18
市净率（P/B）	2.85	2.63	2.37	2.14
EV/EBITDA	12.40	9.75	8.12	6.78

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6700	7129	7867	8705	营业收入	8.8%	6.4%	10.4%	10.6%
营业成本	1778	1882	2040	2206	营业利润	12.0%	9.7%	12.6%	12.2%
税金及附加	85	93	100	112	归属于母公司净利润	11.7%	10.1%	12.5%	12.2%
销售费用	2144	2231	2455	2699	获利能力				
管理费用	483	506	559	621	毛利率	73.5%	73.6%	74.1%	74.7%
研发费用	272	242	260	312	净利率	25.9%	26.9%	27.4%	27.8%
财务费用	-52	0	0	0	ROE	16.8%	17.1%	17.4%	17.6%
资产减值损失	-8	-5	-5	-5	ROIC	15.9%	16.9%	17.2%	17.5%
营业利润	2071	2273	2560	2872	偿债能力				
营业外收入	4	10	9	8	资产负债率	22.6%	22.2%	21.4%	21.4%
营业外支出	15	10	11	12	流动比率	3.69	3.81	4.06	4.14
利润总额	2060	2273	2558	2868	营运能力				
所得税	321	357	404	451	应收账款周转率	63.38	59.05	66.99	63.60
净利润	1739	1915	2154	2417	存货周转率	2.02	1.99	1.94	2.03
归母净利润	1739	1915	2154	2417	总资产周转率	0.51	0.51	0.52	0.52
每股收益(元)	2.72	2.99	3.37	3.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.72	2.99	3.37	3.78
货币资金	5267	5659	7234	8832	每股净资产	16.15	17.52	19.38	21.46
交易性金融资产	3815	3815	3815	3815	估值比率				
应收票据及应收账款	185	416	368	385	PE	16.93	15.37	13.67	12.18
预付款项	14	15	17	18	PB	2.85	2.63	2.37	2.14
存货	836	1059	1040	1134	现金流量表				
流动资产合计	10552	11631	13049	14805	净利润	1739	1915	2154	2417
固定资产	1775	1716	1651	1580	折旧和摊销	160	173	184	181
在建工程	20	25	30	35	营运资本变动	511	-607	319	200
无形资产	332	347	360	371	其他	-121	-19	-70	-75
非流动资产合计	2830	2822	2753	2687	经营活动现金流净额	2289	1462	2587	2724
资产总计	13381	14453	15803	17492	资本开支	-67	-110	-112	-111
短期借款	0	0	0	0	其他	173	73	67	72
应付票据及应付账款	372	375	409	448	投资活动现金流净额	106	-37	-45	-40
其他流动负债	2487	2678	2807	3126	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2859	3053	3216	3574	债务融资	0	4	0	0
其他	159	161	161	161	其他	-1717	-1037	-967	-1086
非流动负债合计	159	161	161	161	筹资活动现金流净额	-1717	-1033	-967	-1086
负债合计	3018	3214	3377	3735	现金及现金等价物净增加额	678	392	1574	1598
股本	644	644	644	644					
资本公积金	383	383	383	383					
未分配利润	8992	9760	10623	11592					
少数股东权益	27	28	28	28					
其他	316	424	747	1109					
所有者权益合计	10363	11239	12425	13757					
负债和所有者权益总计	13381	14453	15803	17492					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048