

# 东阿阿胶 (000423)

## 2024 年中报点评: H1 业绩表现亮眼, 首次年中高比例现金分红

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 日

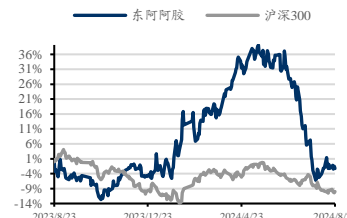
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4042	4715	5578	6490	7530
同比 (%)	5.01	16.66	18.29	16.35	16.02
归母净利润 (百万元)	780.00	1,150.88	1,417.80	1,682.06	1,995.13
同比 (%)	77.10	47.55	23.19	18.64	18.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.21	1.79	2.20	2.61	3.10
P/E (现价&最新摊薄)	40.46	27.42	22.26	18.76	15.82

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2024 年上半年, 公司实现营业收入 27.48 亿元 (+26.80%, 较上年同期提升 26.8%, 下同), 归母净利润 7.38 亿元 (+39.03%), 扣非净利润 7 亿元 (+42.79%)。单 Q2 来看, 公司实现营业收入 12.95 亿元 (+17.89%), 归母净利润 3.85 亿元 (+28.01%), 扣非净利润 3.71 亿元 (+33.61%), 业绩表现亮眼。同时, 公司以 2024 年 6 月 30 日总股本 643,976,824 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金 11.44 元(含税), 现金分红总额为 7.37 亿元, 占 2024 年上半年归母净利润的 99.77%。
- **集聚品牌势能, 阿胶系列表现突出:** 公司持续夯实大健康品牌高地, 通过跨界创新项目、大剧营销模式等强化品牌影响力。2024H1, 医药工业板块实现营收 26.84 亿元 (+29.3%), 阿胶及系列产品占比进一步提升。2024H1, 阿胶及系列产品实现营收 25.5 亿元 (+32.52%), 毛利率提升至 75.36% (+2.48pct)。分产品来看, 东阿阿胶块稳健增长, 夯实业绩基本盘, 复方阿胶浆全产业链打造气血双补大品种, 桃花姬阿胶糕全国性品牌拓展成效显著, 探索“轻养生”第二增长曲线, “东阿阿胶小金条”阿胶速溶粉逐步起量, 带来业绩较好的表现。
- **公司提质增效效果显著, 盈利能力提升:** 2024H1, 医药工业部分的毛利率为 74.92% (+2.21%), 公司在成本控制和产品定价方面取得了更好的效果。2024H1, 公司销售净利率为 26.88% (+1.34%), 盈利能力稳中有升, 其中销售费用率为 36.38% (+1.62%), 系公司在市场推广和销售渠道上投入的增加, 持续的品牌投入与较高的客户转化率相辅相成; 管理费用率为 4.89% (-1.25%), 财务费用率为 -2% (+0.32%), 研发费用率为 2.36% (-0.19%)。2024 上半年, 公司资产周转率有所提升, 经营质量良好。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司阿胶系列产品增长显著, 我们将 2024-2026 年归母净利润由 13.87/16.42/19.40 亿元上调为 14.18/16.82/19.95 亿元, 对应 PE 估值为 22/19/16X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 政策风险等。

### 市场数据

收盘价(元)	49.01
一年最低/最高价	44.52/72.91
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	31,561.30
总市值(百万元)	31,561.30

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.89
资产负债率(%LF)	17.95
总股本(百万股)	643.98
流通 A 股(百万股)	643.98

### 相关研究

《东阿阿胶(000423): “双轮驱动” 增长强劲, 滋补国宝焕发新生》

2024-04-11

《东阿阿胶(000423): 【东吴医药】东阿阿胶点评: 消费升级+品牌溢价, 为东阿阿胶提供价格持续上涨空间》

2017-11-21

东阿阿胶三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>10,537</b>	<b>11,341</b>	<b>13,270</b>	<b>14,485</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,715</b>	<b>5,578</b>	<b>6,490</b>	<b>7,530</b>
货币资金及交易性金融资产	8,337	7,506	10,200	10,015	营业成本(含金融类)	1,403	1,636	1,857	2,134
经营性应收款项	1,093	1,645	1,583	1,982	税金及附加	67	78	91	105
存货	1,012	2,152	1,377	2,432	销售费用	1,486	1,746	1,992	2,304
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	443	506	580
其他流动资产	94	38	109	55	研发费用	173	201	230	264
<b>非流动资产</b>	<b>2,769</b>	<b>2,617</b>	<b>2,438</b>	<b>2,271</b>	财务费用	(93)	(120)	(101)	(155)
长期股权投资	74	74	79	89	加:其他收益	21	25	29	33
固定资产及使用权资产	1,882	1,715	1,546	1,373	投资净收益	44	45	52	60
在建工程	4	5	6	8	公允价值变动	0	(8)	0	0
无形资产	323	332	326	320	减值损失	(17)	16	(11)	(38)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	11	3	3	4
长期待摊费用	10	10	10	10	<b>营业利润</b>	<b>1,360</b>	<b>1,674</b>	<b>1,987</b>	<b>2,358</b>
其他非流动资产	476	481	471	471	营业外净收支	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>13,306</b>	<b>13,958</b>	<b>15,708</b>	<b>16,756</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,363</b>	<b>1,677</b>	<b>1,990</b>	<b>2,361</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,407</b>	<b>2,463</b>	<b>2,545</b>	<b>2,822</b>	减:所得税	211	260	308	365
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	15	23	27	<b>净利润</b>	<b>1,152</b>	<b>1,418</b>	<b>1,682</b>	<b>1,995</b>
经营性应付款项	276	316	356	416	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	824	703	743	854	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,151</b>	<b>1,418</b>	<b>1,682</b>	<b>1,995</b>
其他流动负债	1,287	1,429	1,424	1,525	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.79	2.20	2.61	3.10
非流动负债	159	174	185	196	EBIT	1,254	1,499	1,842	2,176
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,418	1,674	2,018	2,354
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.24	70.68	71.39	71.66
租赁负债	31	32	33	34	归母净利率(%)	24.41	25.42	25.92	26.50
其他非流动负债	128	142	152	162	收入增长率(%)	16.66	18.29	16.35	16.02
<b>负债合计</b>	<b>2,566</b>	<b>2,637</b>	<b>2,731</b>	<b>3,018</b>	归母净利润增长率(%)	47.55	23.19	18.64	18.61
归属母公司股东权益	10,719	11,299	12,956	13,716					
少数股东权益	22	22	22	22					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,741</b>	<b>11,321</b>	<b>12,978</b>	<b>13,737</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,306</b>	<b>13,958</b>	<b>15,708</b>	<b>16,756</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,953	14	2,702	1,044	每股净资产(元)	16.65	17.55	20.12	21.30
投资活动现金流	(718)	(132)	(125)	(131)	最新发行在外股份(百万股)	644	644	644	644
筹资活动现金流	(779)	(804)	17	(1,198)	ROIC(%)	10.00	11.43	12.76	13.71
现金净增加额	456	(922)	2,594	(286)	ROE-摊薄(%)	10.74	12.55	12.98	14.55
折旧和摊销	164	175	176	178	资产负债率(%)	19.28	18.90	17.38	18.01
资本开支	(47)	(57)	(42)	(42)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.42	22.26	18.76	15.82
营运资本变动	681	(1,498)	889	(1,102)	P/B (现价)	2.94	2.79	2.44	2.30

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>