

# 东阿阿胶(000423)

业绩符合预期，盈利能力有所提升

行业：医药生物/中药II  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：46.40元  
 目标价格：58.89元

## 事件：

公司发布2023年三季度报告，实现营收34.28亿元，同比增长12.53%，归母净利润7.84亿元，同比增长52.79%，扣非归母净利润7.00亿元，同比增长54.86%；单Q3营收12.61亿元，同比增长3.32%，归母净利润2.53亿元，同比增长23.42%，扣非归母净利润2.10亿元，同比增长13.51%。业绩符合预期。

### ➤ 阿胶滋补类中药龙头企业，品牌势能持续提升

2023年公司品牌强度和品牌价值得到了跳跃式提升，第14次入围世界品牌实验室发布的“中国500最具价值品牌”，荣获第十四届虎啸奖【联合营销类】金奖、“中国中药企业TOP100排行榜”、上榜中国最具品牌价值榜单（中华老字号），荣登健康产业品牌榜及健康产业品牌价值榜，品牌价值八度蝉联榜首。公司持续巩固阿胶顶流品牌，同时不断拓展复方阿胶浆新适应症，对健脑补肾丸、龟鹿二仙口服液等肝肾滋补男科领域品种进行二次开发。新品开发上，公司积极布局中药改良型新药、中药创新药与经典名方，聚焦在妇科、血液疾病领域中，打造出滋补行业引领品牌地位。

### ➤ 盈利能力有所提升

公司Q1-3毛利率70.94%（同比+3.39pct），销售费用率38.48%（同比+0.90pct），管理费用率6.12%（同比-1.18pct），研发费用率2.50%（同比-0.58pct），财务费用率-2.05%（同比-0.55pct），净利率22.90%（同比+6.09pct）；公司单Q3毛利率71.96%（同比+2.37pct），销售费用率44.88%（同比+8.37pct），管理费用率6.09%（同比-1.62pct），研发费用率2.42%（同比-0.07pct），财务费用率-1.60%（同比-0.31pct），净利率20.08%（同比+3.35pct），盈利能力有所提升。

### ➤ 盈利预测、估值与评级

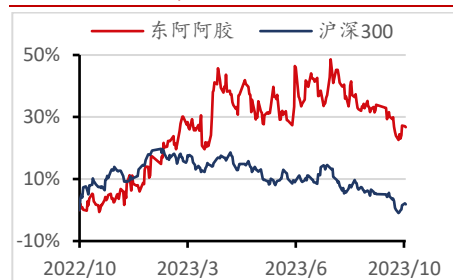
我们预计公司2023-2025年收入分别为46.43/53.38/61.88亿元，对应增速分别为14.88%/14.96%/15.92%；2023-2025年归母净利润分别为10.76/12.64/14.99亿元，对应增速分别为37.89%/17.54%/18.54%；EPS分别为1.67/1.96/2.33元/股，3年CAGR为24.32%。参照可比公司估值，我们给予公司2024年30倍PE，目标价58.89元/股。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业政策变化风险、利润下滑风险、原材料价格上涨及供应风险等。

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	643.98/643.98
流通A股市值(百万元)	29,880.52
每股净资产(元)	16.08
资产负债率(%)	21.31
一年内最高/最低(元)	55.68/36.73

## 股价相对走势



## 作者

分析师：郑薇  
 执业证书编号：S0590521070002  
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3849	4042	4643	5338	6188
增长率(%)	12.89%	5.01%	14.88%	14.96%	15.92%
EBITDA(百万元)	694	995	1627	1844	2107
归母净利润(百万元)	440	780	1076	1264	1499
增长率(%)	917.43%	77.10%	37.89%	17.54%	18.54%
EPS(元/股)	0.68	1.21	1.67	1.96	2.33
市盈率(P/E)	67.8	38.3	27.8	23.6	19.9
市净率(P/B)	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	38.3	19.9	13.9	11.7	9.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年10月31日收盘价

## 相关报告

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3248	5370	5925	7035	8266	营业收入	3849	4042	4643	5338	6188
应收账款+票据	1186	1200	1209	1390	1611	营业成本	1451	1281	1387	1584	1824
预付账款	20	10	13	15	17	营业税金及附加	57	68	67	77	89
存货	1646	1239	1330	1510	1729	营业费用	1014	1318	1579	1788	2042
其他	2521	1965	1948	1961	1977	管理费用	521	525	441	502	575
<b>流动资产合计</b>	<b>8622</b>	<b>9784</b>	<b>10425</b>	<b>11910</b>	<b>13599</b>	财务费用	-34	-67	-18	-22	-26
长期股权投资	115	114	98	82	66	资产减值损失	-331	-78	-9	-11	-12
固定资产	2146	2034	1715	1397	1079	公允价值变动收益	3	-5	0	1	2
在建工程	1	2	2	2	3	投资净收益	64	35	39	39	39
无形资产	409	332	277	222	167	其他	-7	46	34	33	32
其他非流动资产	336	366	350	335	329	<b>营业利润</b>	<b>569</b>	<b>915</b>	<b>1251</b>	<b>1471</b>	<b>1744</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3007</b>	<b>2848</b>	<b>2442</b>	<b>2039</b>	<b>1644</b>	营业外净收益	2	-3	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>11628</b>	<b>12631</b>	<b>12867</b>	<b>13948</b>	<b>15243</b>	<b>利润总额</b>	<b>571</b>	<b>912</b>	<b>1255</b>	<b>1475</b>	<b>1748</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	132	133	201	236	280
应付账款+票据	258	238	226	258	297	<b>净利润</b>	<b>439</b>	<b>779</b>	<b>1054</b>	<b>1239</b>	<b>1469</b>
其他	1175	1863	1391	1592	1837	少数股东损益	-2	-1	-21	-25	-30
<b>流动负债合计</b>	<b>1433</b>	<b>2101</b>	<b>1617</b>	<b>1850</b>	<b>2135</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>440</b>	<b>780</b>	<b>1076</b>	<b>1264</b>	<b>1499</b>
长期带息负债	48	42	30	18	7						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	152	137	137	137	137		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>非流动负债合计</b>	<b>199</b>	<b>180</b>	<b>167</b>	<b>155</b>	<b>144</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1633</b>	<b>2281</b>	<b>1784</b>	<b>2006</b>	<b>2279</b>	营业收入	12.89%	5.01%	14.88%	14.96%	15.92%
少数股东权益	22	22	0	-25	-55	EBIT	253.11%	57.28%	46.42%	17.51%	18.49%
股本	654	654	644	644	644	EBITDA	121.70%	43.36%	63.53%	13.35%	14.28%
资本公积	742	742	752	753	755	归属于母公司净利润	917.43%	77.10%	37.89%	17.54%	18.54%
留存收益	8577	8933	9686	10571	11620	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>9995</b>	<b>10351</b>	<b>11082</b>	<b>11943</b>	<b>12964</b>	毛利率	62.30%	68.30%	70.13%	70.33%	70.53%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11628</b>	<b>12631</b>	<b>12867</b>	<b>13948</b>	<b>15243</b>	净利率	11.40%	19.28%	22.70%	23.21%	23.73%
						ROE	4.42%	7.55%	9.71%	10.56%	11.51%
						ROIC	5.67%	15.47%	29.09%	32.16%	40.14%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	14.04%	18.05%	13.87%	14.38%	14.95%
						流动比率	6.0	4.7	6.4	6.4	6.4
						速动比率	4.8	4.0	5.6	5.6	5.5
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.2	3.9	4.1	4.1	4.1
						存货周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.7	1.2	1.7	2.0	2.3
						每股经营现金流	4.3	3.3	1.3	2.2	2.5
						每股净资产	15.5	16.0	17.2	18.6	20.2
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	67.8	38.3	27.8	23.6	19.9
						市净率	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3
						EV/EBITDA	38.3	19.9	13.9	11.7	9.6
						EV/EBIT	49.5	23.5	18.3	14.8	11.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2023年10月31日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼