

持续深化“四个重塑”， Q1 利润端增长超预期

核心观点

4月12日晚，公司发布2023年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润2.20亿元至2.45亿元，同比增长92%-114%，扣非归母净利润2.06亿元至2.20亿元，同比增长125%-140%；业绩预告超过此前预期。利润端表现亮眼主要归功于公司积极推进各项改革，大力推进价格生态治理，推动终端纯销逐步向好。

事件

公司发布2023年第一季度业绩预告

4月12日晚，公司发布2023年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润2.20亿元至2.45亿元，同比增长92%-114%，扣非归母净利润2.06亿元至2.20亿元，同比增长125%-140%；业绩预告超过此前预期。

简评

基本面经营持续改善，Q1 利润端增长超预期

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,849	4,042	4,761	5,541	6,389
YoY(%)	12.9	5.0	17.8	16.4	15.3
净利润(百万元)	440	780	947	1,145	1,382
YoY(%)	917.4	77.1	21.4	20.9	20.7
毛利率(%)	62.3	68.3	70.5	70.9	71.2
净利率(%)	11.4	19.3	19.9	20.7	21.6
ROE(%)	4.4	7.6	8.4	9.2	10.0
EPS(摊薄/元)	0.67	1.19	1.45	1.75	2.11
P/E(倍)	77.8	44.0	36.2	29.9	24.8
P/B(倍)	3.4	3.3	3.0	2.8	2.5

资料来源: iFinD, 中信建投证券

东阿阿胶(000423.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期: 2023年04月13日

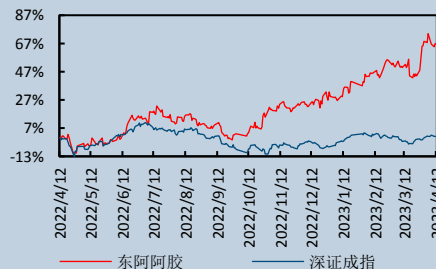
当前股价: 52.42元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
11.13/8.12	28.92/23.69	68.12/63.07
12月最高/最低价(元)		54.71/28.57
总股本(万股)		65,402.15
流通A股(万股)		65,402.15
总市值(亿元)		342.84
流通市值(亿元)		342.84
近3月日均成交量(万)		651.85
主要股东		
华润东阿阿胶有限公司		23.14%

股价表现



相关研究报告

2023-03-26 【中信建投中药 II】东阿阿胶(000423):
利润端实现高增长, 全年业绩符合预期

根据业绩预告，23 年 Q1 公司预计实现归母净利润 2.20 亿元至 2.45 亿元，同比增长 92%-114%，扣非归母净利润 2.06 亿元至 2.20 亿元，同比增长 125%-140%。从 Q1 业绩表现来看，我们预计利润端增长较快主要归功于：1) 公司积极推进各项改革，大力推进价格生态治理，推动终端纯销逐步向好；2) 外部市场环境好转。

持续深化“四个重塑”，引领中式滋补品类发展

2023 年，公司坚持战略双轮驱动，在“增长”与“效率”主题下，锁定确定的增长、发现可能的增长、培育未来的增长，并且提出要进一步提升公司的经营和组织效率，不断打造东阿阿胶国潮品牌；与此同时，公司也将持续深化“四个重塑”，进一步推进价值重塑、加速业务重塑、深化组织重塑、抓实精神重塑，有望推动公司实现收入和利润两端的快速增长。十四五期间，公司深化“固本培元、延展突破、创新探索”业务布局，在确保核心业务恢复性增长的同时，积极拓展滋补保健领域，向大健康产业布局，寻求新的增长曲线。公司主要围绕补气养血、滋阴温阳、健康快消三大领域，积极开展“阿胶+”战略，不断开发即食化、便利化、多元化的新产品，拓展功能保健食品、新式滋补品，探索自有 OTC 品种、快消及美妆个护等，加速新领域布局；通过持续布局产品及服务形式的创新，公司积极布局年轻用户群体，逐步拓展阿胶应用领域，有望引领中式滋补品类的发展。

盈利预测及投资评级

我们认为：1) 公司作为阿胶行业龙头，品牌壁垒深厚，随着公司积极整合营销队伍，推动品牌价值重塑，逐步拓展阿胶应用领域，有望引领中式滋补品类的发展；2) 公司积极转变战略布局，以改革创新为基，以营销改革为辅，经营质量逐步改善，有望推动公司业绩持续恢复，除旧布新未来可期。我们预计，公司未来业绩将逐步实现恢复，品牌力有望不断提升，可以给予一定估值溢价，公司 2023 - 2025 年预计实现营业收入分别为 47.61 亿元、55.41 亿元和 63.89 亿元，归母净利润分别为 9.47 亿元、11.45 亿元和 13.82 亿元，折合 EPS（摊薄）分别为 1.45 元/股、1.75 元/股和 2.11 元/股，对应 PE 分别为 36 倍、30 倍及 25 倍，维持“买入”评级。

风险分析

1) 产品推广不达预期：公司在销售投入加大，若产品推广不及预期，将会影响销售收入进而影响公司利润；2) 集采降价风险，公司系列核心产品可能会进一步进入集采名单，降低产品价格，压缩产品利润，进而影响公司盈利预期；3) 原材料及动力成本涨价风险：公司原材料价格上涨将会导致成本压力上升，进而影响公司利润表现；4) 医院诊疗量恢复不及预期：疫后居家诊疗逐渐得到推广，医院诊疗量或许会受到影响，从而影响处方药的销售，进而影响公司整体利润。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

研究助理

袁全

yuanquan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

<p>中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk</p>