

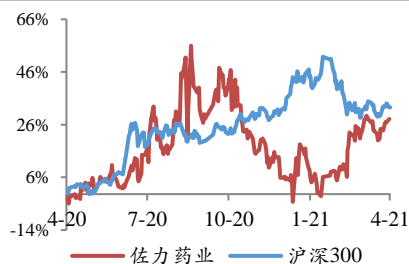
# “稳自营、强招商”成效显著，全年增长或超预期

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-26

收盘价 (元)	7.14
近 12 个月最高/最低 (元)	8.68/5.36
总股本 (百万股)	609
流通股本 (百万股)	464
流通股比例 (%)	76.21
总市值 (亿元)	43
流通市值 (亿元)	33

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：李华云

执业证书号：S0010520110001

邮箱：lihy@hazq.com

### 相关报告

1. 佐力药业 (300181.SZ) 深度报告：乌灵胶囊龙头企业回归主业成效显著，业绩增长可期 2021-04-20

## 主要观点：

### ● 公司一季度业绩实现高增长。

佐力药业 2021 年一季度业绩预告已提示公司盈利区间为：4100 万元—4900 万元，同比增长 275.38%-348.63%。公司一季报业绩表现符合预期，一季报显示：公司实现收入约 3.40 亿元，同比增长 76.07%，实现归母净利润约 4380 万元，同比增长 300.98%。

### ● 公司发布半年度业绩预告，彰显公司发展信心。

1、公司发布半年度业绩预告，预计 2021 年上半年实现归母净利润 8,200~9,000 万元，已接近 2020 年全年净利润水平。公司对半年度业绩的预判，进一步展现了公司“稳自营、强招商”营销策略的良好成效。  
 2、规模效应明显：公司加强市场投入和终端医疗机构的开发和覆盖，核心产品乌灵系列、百令片销售收入呈现稳步增长趋势。公司加大生产规模，产能利用率得到进一步提高，产品成本进一步降低。

### ● 公司其他主要指标表现良好。

公司资产负债率仅 29.03%，公司总资产约 26.54 亿元。随着公司盈利水平及盈利质量提升，公司的资金量持续向好。公司贷款规模下降，财务费用较去年同期降低。公司商誉仅 1.3 亿元，已无大幅商誉减值风险。

### ● 投资建议

预计公司 2021-2023 年公司实现主营业务收入 12.77 亿元、14.90 亿元、17.40 亿元，同比增长 17.0%、16.7%、16.8%，对应归母净利润 1.42 亿元、2.14 亿元、2.97 亿元，同比分别增长约 60.3%、50.0%、39.1%。对应 EPS 分别为 0.23 元、0.35 元、0.49 元。公司目前市值对应 2021~2023 年 PE 分别为：30.52X、20.34X、14.63X。**参考公司半年度业绩预告，公司二季度预计保持高增长，全年业绩或超预期，维持“买入”评级。**

### ● 风险提示

政策风险；招标降价风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1091	1277	1490	1740
收入同比 (%)	19.7%	17.0%	16.7%	16.8%
归属母公司净利润	89	142	214	297
净利润同比 (%)	247.0%	60.3%	50.0%	39.1%
毛利率 (%)	67.9%	69.0%	69.9%	70.7%
ROE (%)	5.5%	8.2%	10.9%	13.2%
每股收益 (元)	0.15	0.23	0.35	0.49
P/E	40.44	30.52	20.34	14.63
P/B	2.24	2.49	2.22	1.93
EV/EBITDA	24.48	22.90	15.30	10.50

资料来源：Wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	965	1207	1533	1955	<b>营业收入</b>	1091	1277	1490	1740
现金	254	422	663	986	营业成本	350	396	449	510
应收账款	272	318	371	434	营业税金及附加	15	17	20	24
其他应收款	6	7	8	10	销售费用	518	596	659	733
预付账款	2	2	3	3	管理费用	84	98	110	125
存货	201	228	258	293	财务费用	15	10	8	5
其他流动资产	230	230	230	230	资产减值损失	-13	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1505	1452	1399	1346	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	749	701	653	605	<b>营业利润</b>	110	174	261	362
无形资产	70	65	60	55	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	683	683	683	683	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	2470	2659	2932	3301	<b>利润总额</b>	109	174	261	362
<b>流动负债</b>	599	635	679	729	所得税	14	21	31	43
短期借款	303	303	303	303	<b>净利润</b>	95	153	229	319
应付账款	189	214	243	276	少数股东损益	7	10	16	22
其他流动负债	107	118	133	150	<b>归属母公司净利润</b>	89	142	214	297
<b>非流动负债</b>	151	151	151	151	EBITDA	151	187	263	353
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.15	0.23	0.35	0.49
其他非流动负债	121	121	121	121					
<b>负债合计</b>	750	787	830	880					
少数股东权益	117	127	143	165					
股本	609	609	609	609					
资本公积	340	340	340	340					
留存收益	654	796	1010	1307					
归属母公司股东权益	1603	1745	1959	2256					
<b>负债和股东权益</b>	2470	2659	2932	3301					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	280	180	253	335
净利润	89	142	214	297
折旧摊销	56	53	53	53
财务费用	17	12	12	12
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	25	-38	-42	-49
其他经营现金流	156	191	271	368
<b>投资活动现金流</b>	-121	0	0	0
资本支出	-55	0	0	0
长期投资	-67	0	0	0
其他投资现金流	1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-53	-12	-12	-12
短期借款	86	0	0	0
长期借款	-58	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-12	-12	-12
<b>现金净增加额</b>	105	168	241	323

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	19.7%	17.0%	16.7%	16.8%
营业利润	275.2%	57.9%	50.0%	39.1%
归属于母公司净利	247.0%	60.3%	50.0%	39.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	67.9%	69.0%	69.9%	70.7%
净利率 (%)	8.1%	11.2%	14.3%	17.1%
ROE (%)	5.5%	8.2%	10.9%	13.2%
ROIC (%)	4.0%	5.3%	7.6%	9.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	30.4%	29.6%	28.3%	26.7%
净负债比率 (%)	43.6%	42.0%	39.5%	36.4%
流动比率	1.61	1.90	2.26	2.68
速动比率	1.27	1.54	1.87	2.28
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.48	0.51	0.53
应收账款周转率	4.01	4.01	4.01	4.01
应付账款周转率	1.85	1.85	1.85	1.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.15	0.23	0.35	0.49
每股经营现金流(薄)	0.46	0.30	0.42	0.55
每股净资产	2.63	2.87	3.22	3.71
<b>估值比率</b>				
P/E	40.44	30.52	20.34	14.63
P/B	2.24	2.49	2.22	1.93
EV/EBITDA	24.48	22.90	15.30	10.50

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。