

佐力药业 (300181)

2024 半年报点评: Q2 业绩表现亮眼, 回购股份彰显公司发展信心!

买入 (维持)

2024 年 07 月 30 日

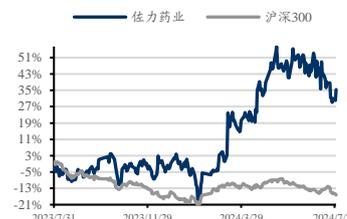
证券分析师 朱国广

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)	1805	1942	2654	3326	3993
同比 (%)	23.86	7.61	36.64	25.31	20.06
归母净利润 (百万元)	273.01	382.94	575.74	714.14	860.98
同比 (%)	52.17	40.27	50.35	24.04	20.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.39	0.55	0.82	1.02	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	36.30	25.88	17.21	13.88	11.51

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年上半年公司收入 14.28 亿元 (+41%, 同比增长 41%, 下同), 归母净利润 2.96 亿元 (+49.8%), 扣非归母净利润 2.92 亿元 (+50.8%), 经营活动产生的现金流量净额 2.15 亿元 (+75%)。单 Q2 季度, 公司收入 7.5 亿元 (同比+46%, 环比+12%), 归母净利润 1.54 亿元 (+53%), 扣非归母净利润 1.48 亿元 (+51.5%)。业绩表现亮眼。
- **饮片表现超预期, 百令胶囊后续放量值得期待。**分产品来看, 上半年乌灵胶囊、灵泽片的销售收入延续了较好的市场增长, 乌灵胶囊销售收入同比增长 28.86%, 灵泽片销售收入较上年同期增长了 30.84%。2024 年二季度中药净制饮片在医院互联网端销售大幅增加, 2024 年 H1 中药饮片系列销售收入较上年同期增长了 57.11%, 实现营收 3.89 亿元; 中药配方颗粒随着备案品种增加, 2024H1 销售收入 0.47 亿元 (+256.73%); 佐力医药公司实现销售 6518.53 万元。此外, 百令胶囊上市有望提供第二增长曲线, 截至 2024H1, 百令胶囊已完成在 28 个省、自治区、直辖市的挂网工作, 看好后续百令胶囊的放量。
- **公司经营质量良好。**2024 年 H1 公司经营活动产生的现金流量净额 2.15 亿元 (同比+75%), 单 Q2 季度经营活动现金净流量 1.98 亿元, 同比增长 78%, 较 2024Q1 的 0.17 亿元大幅提升。2024H1 应收账款 6.64 亿元, 24H1 应收账款增长主要是二季度中药净制饮片在医院互联网端销售及新增佐力医药公司对外销售增加应收账款。2024H1 公司扣非归母净利率提升至 20.45%(+1.3pct, 较去年同期提升 1.3 个百分点, 下同), 销售费用率下降至 34.19%(-7.4pct), 主要系集采后对销售费用的下降。
- **股份回购彰显公司发展信心。**公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司股份, 用于后期实施股权激励计划。拟回购股份的价格不超过人民币 20 元/股, 回购股份数量占公司总股本的比例为 1.43%至 2.14%, 后续有望建立完善的长效激励约束机制, 充分调动公司员工的积极性。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到上半年业绩表现亮眼, 我们将 2024-2026 年归母净利润由为 5.4/6.8/8.3 亿元上调至 5.8/7.1/8.6 亿元, 对应 PE 估值为 17/14/12X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策风险, 市场竞争加剧风险, 成本上涨风险等。

市场数据

收盘价(元)	14.13
一年最低/最高价	8.36/17.28
市净率(倍)	3.70
流通 A 股市值(百万元)	8,493.30
总市值(百万元)	9,910.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.82
资产负债率(% ,LF)	30.18
总股本(百万股)	701.39
流通 A 股(百万股)	601.08

相关研究

《佐力药业(300181): 2023 年报和 2024 一季报点评: 业绩超预期, 院内和 OTC 加速放量》

2024-04-24

《佐力药业(300181): 柳暗花明又一村, 乌灵、百令第二增长曲线出现》

2024-04-01

佐力药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,056	3,175	3,823	5,075	营业总收入	1,942	2,654	3,326	3,993
货币资金及交易性金融资产	1,083	1,518	2,104	2,721	营业成本(含金融类)	613	872	1,107	1,326
经营性应收款项	537	869	964	1,220	税金及附加	25	32	40	48
存货	427	725	732	1,056	销售费用	777	982	1,217	1,453
合同资产	0	0	0	0	管理费用	97	111	136	160
其他流动资产	10	63	23	77	研发费用	79	80	99	117
非流动资产	1,571	1,618	1,691	1,741	财务费用	(14)	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	87	115	133	156
固定资产及使用权资产	999	1,067	1,146	1,206	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	61	40	32	19	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	71	72	74	77	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	130	130	130	130	资产处置收益	0	1	2	1
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	449	695	862	1,047
其他非流动资产	286	286	286	286	营业外净收支	(2)	(6)	(7)	(5)
资产总计	3,627	4,793	5,514	6,816	利润总额	447	689	855	1,042
流动负债	795	1,355	1,332	1,727	减:所得税	56	83	111	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	206	206	206	206	净利润	391	606	744	906
经营性应付款项	434	925	842	1,187	减:少数股东损益	8	30	30	45
合同负债	2	11	16	13	归属母公司净利润	383	576	714	861
其他流动负债	153	213	268	321	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.82	1.02	1.23
非流动负债	58	58	58	58	EBIT	434	692	859	1,044
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	503	776	952	1,144
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.42	67.14	66.71	66.79
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	19.71	21.69	21.47	21.56
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	7.61	36.64	25.31	20.06
负债合计	853	1,413	1,390	1,786	归母净利润增长率(%)	40.27	50.35	24.04	20.56
归属母公司股东权益	2,729	3,304	4,019	4,880					
少数股东权益	45	76	105	151					
所有者权益合计	2,774	3,380	4,124	5,030					
负债和股东权益	3,627	4,793	5,514	6,816					

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	288	570	755	770	每股净资产(元)	3.89	4.71	5.73	6.96
投资活动现金流	(264)	(155)	(185)	(163)	最新发行在外股份(百万股)	701	701	701	701
筹资活动现金流	(159)	0	0	0	ROIC(%)	12.82	18.46	18.81	18.93
现金净增加额	(134)	415	571	607	ROE-摊薄(%)	14.03	17.42	17.77	17.64
折旧和摊销	69	84	93	100	资产负债率(%)	23.52	29.48	25.21	26.20
资本开支	(129)	(136)	(171)	(154)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.88	17.21	13.88	11.51
营运资本变动	(181)	(124)	(85)	(239)	P/B (现价)	3.63	3.00	2.47	2.03

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>