

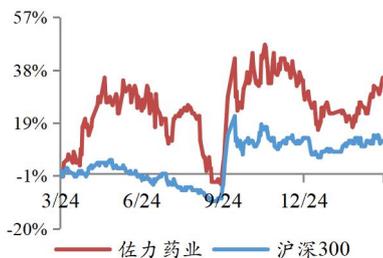
核心产品稳健放量，25Q1 业绩表现亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-25

收盘价（元）	16.30
近 12 个月最高/最低（元）	18.50/11.53
总股本（百万股）	701
流通股本（百万股）	601
流通股比例（%）	85.70
总市值（亿元）	114
流通市值（亿元）	98

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评佐力药业：核心产品优势凸显带来业绩持续高增长，股权激励落地彰显未来发展信心
2024-10-28

2.【华安医药】公司点评佐力药业：2024 上半年业绩超预期，核心产品持

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年业绩快报和 2025 年第一季度业绩预告，2024 年实现营业收入 25.80 亿元，同比+32.81%；归母净利润 5.05 亿元，同比+31.79%；扣非归母净利润 5.03 亿元，同比+34.75%。

● 分析点评

24 年业绩稳定，乌灵系列稳步放量

1)乌灵系列营业收入为 14.38 亿元，同比增长 17.14%，其中，乌灵胶囊的销售数量和销售金额较上年同期分别增长 22.62%和 15.96%，灵泽片的销售数量和销售金额较上年同期分别增长 23.17%和 22.64%，乌灵系列稳步放量，收入与销量稳健增长。

2)百令片的销售数量增长 15.25%，但由于集采价格的下降，收入减少 7.23%；

3)中药饮片系列营业收入同比增长 45.82%；中药配方颗粒主要由于受国标省标备案增加等原因，营业收入同比增长 145.34%。

4)子公司佐力医药实现新增营业收入 1.58 亿元。

25Q1 业绩亮眼，三大核心产品预计持续增长

25Q1 公司归母净利润预计为 1.78-1.89 亿元，同比增长 24.99%-32.71%，扣非归母净利润预计为 1.778-1.898 亿元，同比增长 23.79%-32.14%。25Q1 公司基于乌灵胶囊、百令片、灵泽片三个核心产品是国家基本药物目录产品的优势，持续加强市场拓展，取得了一定的增长，三大核心产品预计持续增长。中药配方颗粒随着备案品种增加，同比持续增长。

股权激励落地，解锁条件彰显发展信心

公司顺利推出 2024 年限制性股票激励计划（草案），计划拟向 112 名激励对象（涉及公司的董事、高级管理人员、核心营销人员、核心技术人员以及其他骨干员工）授予不超过 660.5 万股的限制性股票，约占公司总股本的 0.94%，授予价格为 8.07 元/股。

激励解锁的业绩考核目标为，以 2024 年净利润为基数，2025 年、2026 年、2027 年的净利润增长率分别不低于 30%、66%、110%。结合当前宏观环境和公司业绩表现，激励目标清晰且具有更高要求，激励方案彰显公司对人才的重视和对业绩增长的信心。

● 投资建议

公司产品核心竞争力凸显，结合公司最新公告，收入端，我们维持此前盈利预测，利润端，考虑结合最新报告，到成本因素的影响，我们下调了此前盈利预测。我们预计公司 24-26 年收入分别为

25.80/33.00/41.71 亿元, 分别同比增长 32.8%/27.9%/26.4%; 归母净利润分别为 5.05/6.88/9.25 亿元 (25-26 年前预测值为 7.27/9.58 亿元), 分别同比增长 31.8%/36.3%/34.5%, 对应估值为 23X/17X/12X。我们看好公司未来长期发展, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业政策变动风险; 药品研发风险等。

● **重要财务指标**

单位: 百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1942	2580	3300	4171
收入同比 (%)	7.6%	32.8%	27.9%	26.4%
归属母公司净利润	383	505	688	925
净利润同比 (%)	40.3%	31.8%	36.3%	34.5%
毛利率 (%)	68.4%	61.8%	62.5%	63.8%
ROE (%)	14.0%	15.6%	17.5%	19.1%
每股收益 (元)	0.55	0.72	0.98	1.32
P/E	19.52	22.59	16.58	12.32
P/B	2.74	3.52	2.91	2.35
EV/EBITDA	16.15	18.74	13.57	9.56

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2056	2467	3281	4360	营业收入	1942	2580	3300	4171
现金	932	1026	1510	2210	营业成本	613	984	1236	1508
应收账款	473	643	823	1040	营业税金及附加	25	34	43	54
其他应收款	9	14	18	23	销售费用	777	864	1095	1376
预付账款	4	6	7	9	管理费用	97	106	125	150
存货	427	566	711	867	财务费用	-14	-8	-16	-25
其他流动资产	212	212	212	212	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	1571	1700	1820	1948	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	980	1102	1221	1342	营业利润	449	613	836	1124
无形资产	71	73	78	81	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	517	523	520	523	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3627	4167	5101	6308	利润总额	447	613	836	1124
流动负债	795	795	994	1212	所得税	56	74	100	135
短期借款	193	0	0	0	净利润	391	540	735	989
应付账款	422	533	669	816	少数股东损益	8	35	48	64
其他流动负债	180	263	325	396	归属母公司净利润	383	505	688	925
非流动负债	58	58	58	58	EBITDA	419	555	731	964
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.72	0.98	1.32
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	853	853	1052	1270	主要财务比率				
少数股东权益	45	80	128	192	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	701	701	701	701	成长能力				
资本公积	1135	1135	1135	1135	营业收入	7.6%	32.8%	27.9%	26.4%
留存收益	892	1397	2084	3009	营业利润	33.1%	36.7%	36.3%	34.5%
归属母公司股东权益	2729	3233	3921	4846	归属于母公司净利	40.3%	31.8%	36.3%	34.5%
负债和股东权益	3627	4167	5101	6308	获利能力				
					毛利率 (%)	68.4%	61.8%	62.5%	63.8%
					净利率 (%)	19.7%	19.6%	20.8%	22.2%
					ROE (%)	14.0%	15.6%	17.5%	19.1%
					ROIC (%)	10.2%	13.2%	14.6%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	23.5%	20.5%	20.6%	20.1%
					净负债比率 (%)	30.8%	25.8%	26.0%	25.2%
					流动比率	2.59	3.10	3.30	3.60
					速动比率	2.05	2.38	2.58	2.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.62	0.65	0.66
					应收账款周转率	4.11	4.01	4.01	4.01
					应付账款周转率	1.45	1.85	1.85	1.85
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.55	0.72	0.98	1.32
					每股经营现金流(薄)	0.41	0.67	0.94	1.25
					每股净资产	3.89	4.61	5.59	6.91
					估值比率				
					P/E	19.52	22.59	16.58	12.32
					P/B	2.74	3.52	2.91	2.35
					EV/EBITDA	16.15	18.74	13.57	9.56

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

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 15%；
- 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。