

佐力药业（300181.SZ）

获批国家专利密集型产品，筑牢长期增长根基

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,805	1,942	2,580	3,385	4,273
增长率 yoy（%）	23.9	7.6	32.8	31.2	26.2
归母净利润（百万元）	273	383	503	650	835
增长率 yoy（%）	52.2	40.3	31.3	29.3	28.5
ROE（%）	10.3	14.1	18.2	21.6	24.4
EPS 最新摊薄（元）	0.39	0.55	0.72	0.93	1.19
P/E（倍）	41.7	29.8	22.7	17.5	13.6
P/B（倍）	4.2	4.2	4.1	3.8	3.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：3 月 25 日，公司发布喜报：佐力药业乌灵胶囊和灵泽片被认定为国家专利密集型产品。

核心产品获批国家专利密集型产品，政策支持有望提升竞争优势。为落实《知识产权强国建设纲要（2021—2035 年）》，中国专利保护协会组织开展 2024 年度专利密集型产品认定工作，公司乌灵胶囊和灵泽片入选国家专利密集型产品认定名单。专利密集型产品是指一种具有较高技术含量和创新性，并且拥有大量专利保护的产品，截至 3 月 25 日，已认定 5580 件。分地区来看，浙江省以 942 件产品认定量位居省级排名第一；分产品类型来看，医药以 596 件产品认定量位居第三。国家将提供三项支持保障：（1）**强化政策支持。**实施专利密集型产品培育推广工程，强化部门协同，发挥政府采购、金融、产业等政策对专利密集型产品的支持引导作用，有力促进专利产品产业化；（2）**鼓励试点探索。**支持有条件的地方结合区域产业特色，积极开展专利密集型产品培育推广试点探索；（3）**优化工具支撑。**围绕客观评价专利在提升产品竞争力和附加值中的实际贡献，研究制定专利密集型产品认定国家标准，提高工作的规范性、科学性。

深化核心技术壁垒，筑牢长期增长根基。2024 年乌灵系列营收同增 17.14%，主要由乌灵胶囊和灵泽片贡献，乌灵胶囊销售数量和销售金额分别同增 22.62%和 15.96%，灵泽片的销售数量和销售金额分别同增 23.17%和 22.64%。

（1）乌灵胶囊是从我国珍稀药用真菌（乌灵菌）中分离获得菌种，经现代生物技术精制而成的现代中药制剂，国家一类新药，是“九五”国家重点科技攻关研究成果，并被列入国家级火炬计划及国家科技型企业创新基金项目。目前，本产品在国内神经系统中成药市场份额排名第一，拥有 3 项关联专利。公司不断拓展乌灵胶囊临床新应用，针对阿尔茨海默症领域的治疗应用，开展 AD 动物药效学研究和真实世界临床研究；

（2）灵泽片是治疗夜尿频多为主的良性前列腺增生（BPH）的国家基药，医保乙类，中药创新药，国家重点新产品，首家二级中药保护品种，首批浙产中药产业品牌，获省科技进步三等奖。本品从补肾的角度治疗 BPH（肾虚血瘀湿阻证），填补了此症型的用药空白，能起到标本兼治的作用，拥有 10 项关联专利。产品获批专利密集型产品证明了产品技术先进性和专利市场效益，有利于提升企业创新实力，在市场竞争中具有更强的竞争力和话语权，为企业资产评估、项目申报以及科技创新等提供基础支撑。

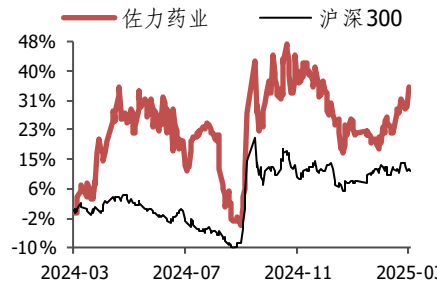
投资建议：公司核心产品乌灵胶囊、百令片、灵泽片均为国家基药目录，其中乌灵胶囊和灵泽片为独家产品。公司主业“造血”能力较强，持续看好乌

买入（维持评级）

股票信息

行业	医药
2025 年 3 月 25 日收盘价（元）	16.25
总市值（百万元）	11,397.54
流通市值（百万元）	9,767.59
总股本（百万股）	701.39
流通股本（百万股）	601.08
近 3 月日均成交额（百万元）	238.97

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 袁紫馨

执业证书编号：S1070524090004

邮箱：yuanzixin@cgws.com

相关研究

- 《25Q1 开门红，高分红延续》2025-03-11
- 《百令系列双产品拟中选全国集采，降幅为 3%》2025-01-15
- 《核心产品延续高增，股权激励彰显长期信心》2024-10-30

灵胶囊“脑效能健康管理”赛道。考虑到公司持续加大医院终端覆盖和院外拓展，核心产品内生增长势能好，精细化管理不断优化，公司成长性延续，预计公司 2024-2026 年实现营收 25.8/33.85/42.73 亿元，分别同比增长 33%/31%/26%；实现归母净利润 5.05/6.7/8.68 亿元，分别同比增长 32%/33%/30%；对应 PE 估值分别为 23/17/13X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；政策风险；行业竞争加剧；产品推广不及预期；研发风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1960	2056	2335	2702	3319
现金	1082	932	1032	1354	1709
应收票据及应收账款	453	473	559	516	671
其他应收款	24	9	26	13	28
预付账款	5	4	6	5	7
存货	319	427	487	578	656
其他流动资产	76	212	225	236	247
非流动资产	1683	1571	1664	1996	2351
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	870	980	1248	1586	1940
无形资产	64	76	72	69	68
其他非流动资产	748	512	341	339	341
资产总计	3643	3627	3999	4698	5670
流动负债	755	795	1104	1557	2094
短期借款	138	193	638	742	1562
应付票据及应付账款	469	434	292	644	337
其他流动负债	148	168	175	171	195
非流动负债	128	58	61	61	61
长期借款	10	0	0	0	0
其他非流动负债	118	58	61	61	61
负债合计	883	853	1165	1618	2154
少数股东权益	56	45	58	75	96
股本	701	701	701	701	701
资本公积	1135	1135	995	995	995
留存收益	677	849	927	1027	1155
归属母公司股东权益	2704	2729	2776	3005	3419
负债和股东权益	3643	3627	3999	4698	5670

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	319	288	283	1069	454
净利润	286	391	516	667	857
折旧摊销	60	65	69	90	114
财务费用	5	-14	-1	10	29
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-53	-181	-301	306	-544
其他经营现金流	22	27	0	-3	-2
投资活动现金流	-113	-264	-163	-420	-468
资本支出	178	132	329	426	469
长期投资	54	-140	0	0	0
其他投资现金流	10	8	166	6	1
筹资活动现金流	643	-159	-357	-432	-450
短期借款	-40	55	444	105	820
长期借款	10	-10	0	0	0
普通股增加	93	0	0	0	0
资本公积增加	795	0	-140	0	0
其他筹资现金流	-215	-204	-662	-536	-1270
现金净增加额	848	-134	-238	217	-465

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1805	1942	2580	3385	4273
营业成本	531	613	1005	1385	1790
营业税金及附加	20	25	31	41	51
销售费用	831	777	864	1049	1239
管理费用	91	97	103	129	150
研发费用	64	79	77	102	128
财务费用	5	-14	-1	10	29
资产和信用减值损失	-3	-3	-4	-6	-7
其他收益	80	87	85	86	86
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	2	0	1	1	1
营业利润	337	449	591	764	981
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	13	2	2	2	2
利润总额	324	447	589	762	979
所得税	39	56	74	95	123
净利润	286	391	516	667	857
少数股东损益	13	8	13	17	21
归属母公司净利润	273	383	503	650	835
EBITDA	361	496	655	858	1117
EPS (元/股)	0.39	0.55	0.72	0.93	1.19

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	23.9	7.6	32.8	31.2	26.2
营业利润 (%)	49.9	33.1	31.8	29.2	28.5
归属母公司净利润 (%)	52.2	40.3	31.3	29.3	28.5
获利能力					
毛利率 (%)	70.6	68.4	61.1	59.1	58.1
净利率 (%)	15.8	20.1	20.0	19.7	20.0
ROE (%)	10.3	14.1	18.2	21.6	24.4
ROIC (%)	9.2	12.7	14.9	17.8	17.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.2	23.5	29.1	34.4	38.0
净负债比率 (%)	-33.0	-25.5	-13.2	-19.2	-3.6
流动比率	2.6	2.6	2.1	1.7	1.6
速动比率	2.2	2.0	1.7	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.8	4.2	5.0	6.3	7.2
应付账款周转率	1.5	1.4	3.0	3.2	4.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.55	0.72	0.93	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	0.41	0.40	1.52	0.65
每股净资产 (最新摊薄)	3.85	3.89	3.96	4.28	4.88
估值比率					
P/E	41.7	29.8	22.7	17.5	13.6
P/B	4.2	4.2	4.1	3.8	3.3
EV/EBITDA	29.2	21.4	16.7	12.5	10.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686