

公司研究 | 点评报告 | 佐力药业 (300181.SZ)

业绩符合预期，百令胶囊下半年有望加速放量

报告要点

2025年8月19日，公司发布2025年半年度报告。2025年上半年实现营业收入15.99亿元，同比增长11.99%；实现归母净利润3.74亿元，同比增长26.16%；实现扣非归母净利润3.72亿元，同比增长27.24%。2025年第二季度，公司实现营业收入7.75亿元，同比增长2.60%；实现归母净利润1.92亿元，同比增长25.20%；实现扣非归母净利润1.90亿元，同比增长28.30%。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



张楠

SAC: S0490524070006

佐力药业 (300181.SZ)

2025-08-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，百令胶囊下半年有望加速放量

事件描述

2025年8月19日，公司发布2025年半年度报告。2025年上半年实现营业收入15.99亿元，同比增长11.99%；实现归母净利润3.74亿元，同比增长26.16%；实现扣非归母净利润3.72亿元，同比增长27.24%。2025年第二季度，公司实现营业收入7.75亿元，同比增长2.60%；实现归母净利润1.92亿元，同比增长25.20%；实现扣非归母净利润1.90亿元，同比增长28.30%。

事件评论

- 收入利润保持持续增长态势。**公司基于核心产品进入国家基本药物目录的优势以及乌灵胶囊、百令系列产品基药和集采品种双重身份，持续加强市场拓展，2025年H1乌灵系列、百令系列、中药配方颗粒分别增长7.23%、38.51%、56.60%，持续拉动公司收入增长。
- 费率持续降低、毛利率保持稳定。**2025年上半年公司毛利率63.01%（同比+0.39pct），归母净利率23.35%（同比+2.62pct）。2025H1公司销售费用5.00亿元（同比+2.31%），销售费率31.23%（同比-2.96pct）；管理费用0.49亿元（同比-9.15%），管理费率3.03%（同比-0.71pct）；研发费用0.25亿元（同比-35.54%），研发费率1.58%（同比-1.16pct）。
- 深耕优势领域，拓展合作资源。**（1）继续围绕乌灵系列品种进行深度研究，已完成乌灵胶囊改良型新药AD动物药效学研究；不断拓展乌灵胶囊临床新应用，目前该产品已经进入83个临床指南、临床路径、专家共识及教材专著的推荐。灵泽片持续推进临床扩大应用研究；灵香片正在开展II期临床试验。（2）公司积极参与中药配方颗粒国家及省级标准的研究与制订，组织优势资源开发关键技术攻关，自主开发研究的莪术（温郁金）、郁金（温郁金）配方颗粒国标品种已经进入审评。（3）公司与浙江大学共建智赋食药联合研发中心，借助AI技术赋能乌灵菌及其发酵液的深度研发，开发创新型大健康产品。（4）公司围绕主营业务和有优势的市场领域，积极拓展外延发展机遇。公司以自有资金2000万元增资入股凌意生物，增资完成后占凌意生物3.15%的股权，优先取得凌意生物帕金森管线LY-N001在中国大陆地区的经销权或销售代理权。
- 盈利预测：**预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.60亿元、8.45亿元及10.84亿元，对应EPS分别为0.94元、1.21元及1.55元，维持“买入”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧风险；
- 核心品种二次开发失败风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.94
总股本(万股)	70,139
流通A股/B股(万股)	60,291/0
每股净资产(元)	4.33
近12月最高/最低价(元)	21.07/11.53

注：股价为2025年8月20日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩符合预期，百令胶囊成长可期》2025-05-09
- 《乌灵系列持续高增，百令胶囊有望接力》2024-11-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧风险。**公司主要产品为安神补脑类药物,该品类下已有诸多上市品种,未来如果竞争加剧,可能影响公司主要产品的市场份额。
- 2、核心品种二次开发失败风险。**公司有多项处于研发阶段的项目,药品研发投入大、周期长、风险高,产品上市后是否有良好的市场前景和经济回报也具有不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2578	3272	4065	5007	货币资金	805	1215	1212	1308
营业成本	1007	1304	1661	2098	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1571	1968	2404	2909	应收账款	592	793	975	1201
%营业收入	61%	60%	59%	58%	存货	524	846	1105	1396
营业税金及附加	29	40	50	62	预付账款	42	11	14	18
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	215	138	164	201
销售费用	839	1063	1220	1402	流动资产合计	2177	3004	3470	4123
%营业收入	33%	33%	30%	28%	长期股权投资	2	2	2	2
管理费用	110	141	169	200	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1036	1036	1036	1036
研发费用	72	98	122	135	无形资产	75	71	67	64
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	130	130	130	130
财务费用	-7	0	0	0	递延所得税资产	30	31	31	31
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	541	549	549	549
加: 资产减值损失	-12	0	0	0	资产总计	3992	4824	5286	5935
信用减值损失	-7	0	0	0	短期贷款	377	377	377	377
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	430	982	1203	1520
投资收益	-1	1	1	1	预收账款	0	1	2	2
营业利润	609	774	991	1257	应付职工薪酬	59	115	147	186
%营业收入	24%	24%	24%	25%	应交税费	87	108	133	164
营业外收支	-13	0	0	0	其他流动负债	102	115	133	166
利润总额	597	774	991	1257	流动负债合计	1056	1697	1995	2415
%营业收入	23%	24%	24%	25%	长期借款	31	31	31	31
所得税费用	81	101	129	151	应付债券	0	0	0	0
净利润	516	674	863	1107	递延所得税负债	41	130	130	130
归属于母公司所有者的净利润	508	660	845	1084	其他非流动负债	45	46	46	46
少数股东损益	8	13	17	22	负债合计	1173	1904	2202	2622
EPS (元)	0.73	0.94	1.21	1.55	归属于母公司所有者权益	2769	2856	3003	3210
					少数股东权益	51	64	81	103
现金流量表 (百万元)					股东权益	2819	2920	3084	3313
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	3992	4824	5286	5935
经营活动现金流净额	297	990	695	973					
取得投资收益收回现金	1	1	1	1	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-262	-7	-1	-1	每股收益	0.73	0.94	1.21	1.55
其他	151	-2	0	0	每股经营现金流	0.42	1.41	0.99	1.39
投资活动现金流净额	-110	-8	0	0	市盈率	21.04	21.18	16.55	12.90
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.89	4.90	4.66	4.36
股权融资	0	-17	0	0	EV/EBITDA	15.32	16.90	13.23	10.37
银行贷款增加(减少)	215	0	0	0	总资产收益率	12.7%	13.7%	16.0%	18.3%
筹资成本	-328	-540	-692	-887	净资产收益率	18.3%	23.1%	28.2%	33.8%
其他	-226	-14	-7	10	净利率	19.7%	20.2%	20.8%	21.7%
筹资活动现金流净额	-339	-572	-699	-877	资产负债率	29.4%	39.5%	41.7%	44.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-153	411	-3	95	总资产周转率	0.68	0.74	0.80	0.89

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。