

佐力药业 (300181)

收购未来医药资产组，产品管线持续丰富

买入 (维持)

2025 年 12 月 15 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 向潇

执业证书: S0600525090003

xiangxiao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,942	2,578	2,973	3,891	4,524
同比 (%)	7.61	32.71	15.32	30.90	16.25
归母净利润 (百万元)	382.94	507.77	655.34	908.83	1,128.92
同比 (%)	40.27	32.60	29.06	38.68	24.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.72	0.93	1.30	1.61
P/E (现价&最新摊薄)	31.60	23.83	18.46	13.31	10.72

投资要点

- **事件 1: 公司拟以总价 (含税) 人民币 3.56 亿元收购未来医药多种微量元素注射液资产组。**资产组的内容包括已上市品种“多种微量元素注射液 (I)”、“多种微量元素注射液 (II)”和在研品种“多种微量元素注射液 (III)”的研发/生产技术资料、上市许可、商标、专利、合同权利与义务、员工劳动关系等。
- **事件 2: 子公司青海珠峰与华东制药诉讼案件一审判决驳回原告 (华东制药) 全部诉讼请求, 被诉侵权产品及相关应用未落入涉案专利权的保护范围, 被诉行为不构成侵权。**
- **收购未来医药优质资产组, 产品管线持续丰富:**未来医药作为一家专注于儿童肠外营养、儿童呼吸、儿童消化、罕见病领域药物研发、生产、销售的创新型医药企业, 深耕儿童用药领域多年, 旗下拥有多微 I、II、III 等多个在售品种及管线以及成熟的全国销售渠道及学术推广体系, 目前主要在售品种多微 I、II, 25 年前三季度实现净利润 0.46 亿元; 此外, 均为国家医保乙类品种, 省际集采产品, 已获得多个临床指南、专家共识的推荐, 临床应用科室广泛。公司此次收购未来医药资产组, 不仅将进一步丰富公司的产品管线, 进一步拓宽疾病治疗领域, 亦可增强公司的盈利能力。
- **子公司诉讼案件胜诉, 估值压制因素有望消除:**本次诉讼一审判决驳回原告全部诉讼请求, 公司控股子公司未构成侵权。公司的百令系列 2025 年 1-9 月营业收入比上年同期增长 29.58%。此次子公司诉讼案件一审判决结果公布后, 百令胶囊估值压制因素有望消除, 且随着进院的完成, 26 年集采执标, 百令胶囊有望进一步放量。
- **主业稳步增长, 推进核心品种产能建设, 保障长期增长需求:**乌灵系列与百令系列是公司核心产品, 近年来, 乌灵胶囊在医院端的覆盖与销售规模持续提升。2024 年, 其产量与销量分别达到 4,417.76 万盒和 4,172.00 万盒, 同比增长 32.78% 和 22.62%。预计在未来一段时间内, 公司乌灵胶囊与百令胶囊的生产规模仍将持续增长。2025 年 12 月初, 公司发布公告拟发行可转债进行产能建设, 我们认为, 该项目新建生产基地、扩大产能规模, 是公司基于核心品种长期需求向好的判断, 同时也是保障市场供应、巩固行业地位、支撑战略目标的必要举措。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司 26 年公司收购未来医药资产组事项有望落地, 我们维持预计公司 25 年归母净利润为 6.6 亿元, 将公司 26-27 年归母净利润由 8.4/10.4 亿元上调至 9.1/11.3 亿元, 当前市值对应 PE 为 18/13/11X, 同时考虑到公司兼具高成长与高分红, 且 26 年核心品种业绩有望持续释放, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**集采后放量不及预期风险, 行业政策风险, 市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.32
一年最低/最高价	13.88/21.07
市净率(倍)	4.12
流通 A 股市值(百万元)	11,045.33
总市值(百万元)	12,849.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.44
资产负债率(%,LF)	31.46
总股本(百万股)	701.39
流通 A 股(百万股)	602.91

相关研究

《佐力药业(300181): 拟发行可转债建设产能及研发“乌灵+X”产品, 支撑长期成长》

2025-12-03

《佐力药业(300181): 2025 年半年度业绩预告点评: 利润端持续亮眼, 战略布局“乌灵菌+”, 打开中期第二增长曲线》

2025-07-10

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,177	3,006	4,317	5,534	营业总收入	2,578	2,973	3,891	4,524
货币资金及交易性金融资产	805	1,737	2,432	3,858	营业成本(含金融类)	1,007	1,120	1,409	1,602
经营性应收款项	826	772	1,101	1,040	税金及附加	29	34	44	51
存货	524	472	741	593	销售费用	839	959	1,255	1,441
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	125	163	181
其他流动资产	23	25	44	42	研发费用	72	82	105	109
非流动资产	1,815	1,838	1,864	1,876	财务费用	(7)	(2)	(16)	(25)
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	101	113	135	155
固定资产及使用权资产	1,058	1,099	1,131	1,152	投资净收益	(1)	2	2	1
在建工程	161	140	132	119	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	75	79	82	85	减值损失	(19)	0	0	0
商誉	130	130	130	130	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	609	771	1,069	1,324
其他非流动资产	369	369	369	369	营业外净收支	(13)	(6)	(7)	(5)
资产总计	3,992	4,844	6,182	7,410	利润总额	597	766	1,062	1,319
流动负债	1,056	1,242	1,656	1,737	减:所得税	81	100	138	171
短期借款及一年内到期的非流动负债	381	500	634	731	净利润	516	666	924	1,147
经营性应付款项	483	522	742	691	减:少数股东损益	8	11	15	18
合同负债	14	14	20	16	归属母公司净利润	508	655	909	1,129
其他流动负债	178	206	260	299	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.93	1.30	1.61
非流动负债	116	116	116	116	EBIT	603	766	1,049	1,296
长期借款	31	31	31	31	EBITDA	679	853	1,141	1,393
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.95	62.31	63.79	64.60
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	19.70	22.04	23.35	24.96
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	32.71	15.32	30.90	16.25
负债合计	1,173	1,359	1,773	1,853	归母净利润增长率(%)	32.60	29.06	38.68	24.22
归属母公司股东权益	2,769	3,424	4,333	5,462					
少数股东权益	51	61	76	94					
所有者权益合计	2,819	3,485	4,409	5,556					
负债和股东权益	3,992	4,844	6,182	7,410					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	297	939	698	1,461	每股净资产(元)	3.95	4.88	6.18	7.79
投资活动现金流	(110)	(133)	(136)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	701	701	701	701
筹资活动现金流	(339)	106	117	76	ROIC(%)	16.70	18.31	20.01	19.73
现金净增加额	(153)	913	679	1,416	ROE-摊薄(%)	18.34	19.14	20.97	20.67
折旧和摊销	75	87	91	97	资产负债率(%)	29.37	28.05	28.68	25.01
资本开支	(262)	(115)	(123)	(112)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.83	18.46	13.31	10.72
营运资本变动	(326)	171	(337)	194	P/B (现价)	4.37	3.53	2.79	2.22

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>