

佐力药业 (300181.SZ)

2026H1 业绩稳健增长，构建“乌灵+X”生态体系

2026 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（分析师）

yuruyi@kysec.cn

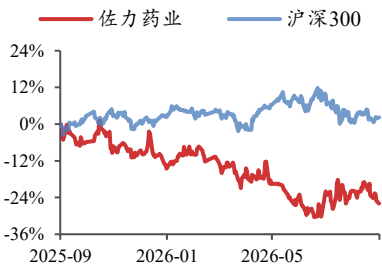
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/8/31
当前股价(元)	13.65
一年最高最低(元)	19.42/12.30
总市值(亿元)	95.74
流通市值(亿元)	82.24
总股本(亿股)	7.01
流通股本(亿股)	6.02
近 3 个月换手率(%)	219.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《拟收购未来医药资产组丰富产品结构，营销协同发展——公司信息更新报告》-2025.12.15

● 经营业绩稳健增长，维持“买入”评级

公司 2026H1 实现营收 17.64 亿元（同比+10.30%，下文皆为同比口径）；归母净利润 3.75 亿元（+0.38%）；扣非归母净利润 3.74 亿元（+0.53%）。从盈利能力来看，2026H1 毛利率为 62.62%（-0.39pct），净利率为 21.50%（-2.21pct）。从费用端来看，2026H1 销售费用率为 33.01%（+1.78pct）；管理费用率为 3.45%（+0.42pct）；研发费用率为 1.28%（-0.29pct）；财务费用率为 0.42%（+0.20pct）。我们看好公司乌灵及百令系列产品未来的成长空间，考虑到公司费用投入相对提升，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 8.13/10.42/11.60 亿元（原预计 2026-2027 年 8.45/10.67 亿元），EPS 为 1.16/1.49/1.65 元/股，当前股价对应 PE 为 11.8/9.2/8.3 倍，维持“买入”评级。

● 百令系列产品营收稳健增长，多微产品贡献业绩新增量

2026H1 公司乌灵系列营收 8.90 亿元（-0.82%），毛利率 86.30%（-0.36pct）；百令系列营收 1.28 亿元（+12.87%），毛利率 62.19%（-1.76pct）；中药饮片营收 3.01 亿元（-13.82%），毛利率 28.03%（-0.22pct）；中药配方颗粒营收 0.97 亿元（+31.29%），毛利率 64.94%（+2.38pct）；多微系列营收 1.00 亿元；其他营收 2.48 亿元（+49.50%）。

● 丰富产品管线布局，大力构建“乌灵+X”生态体系

2026H1 乌灵系列创新药研发管线有序推进，灵香片 II 期临床研究及试验统计分析报告已完成，正在开展 III 期临床研究前期准备工作；参灵颗粒于 2026 年 4 月获临床试验批准。同时，已上市乌灵系列产品的研究持续深入，乌灵胶囊改良型新药阿尔茨海默病（AD）适应症，正在补充开展更长给药周期的相关研究；开展灵莲花颗粒新增适应症开发，并于 2026 年 8 月获临床试验批准。此外，公司持续加快大健康产品的研发，目前正在推进“乌灵+X”产品的研发，其中 3 个品规已获得澳门药物监督管理局非药物产品注册批复。

● **风险提示：**政策波动风险，产品销售不及预期，新品研发进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,578	3,041	3,428	3,872	4,341
YOY(%)	32.7	18.0	12.7	13.0	12.1
归母净利润(百万元)	508	632	813	1,042	1,160
YOY(%)	32.6	24.5	28.7	28.1	11.4
毛利率(%)	61.0	61.6	66.8	66.7	66.1
净利率(%)	19.7	20.8	23.7	26.9	26.7
ROE(%)	18.3	19.8	21.8	23.1	21.7
EPS(摊薄/元)	0.72	0.90	1.16	1.49	1.65
P/E(倍)	18.9	15.2	11.8	9.2	8.3
P/B(倍)	3.5	3.0	2.6	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2177	2391	2888	3613	4399
现金	805	681	1190	1552	2311
应收票据及应收账款	592	786	767	987	979
其他应收款	18	18	23	23	28
预付账款	42	15	50	23	59
存货	524	532	498	668	662
其他流动资产	197	360	360	360	360
非流动资产	1815	2320	2439	2572	2703
长期投资	2	0	-2	-4	-6
固定资产	1036	1233	1375	1524	1665
无形资产	92	113	116	120	127
其他非流动资产	684	974	949	932	918
资产总计	3992	4712	5327	6185	7102
流动负债	1056	1339	1368	1464	1519
短期借款	377	660	660	660	660
应付票据及应付账款	482	425	460	542	601
其他流动负债	196	254	248	261	258
非流动负债	116	131	130	128	126
长期借款	31	12	10	8	7
其他非流动负债	86	120	120	120	120
负债合计	1173	1470	1498	1592	1646
少数股东权益	51	61	81	102	124
股本	701	701	701	701	701
资本公积	1135	1142	1142	1142	1142
留存收益	1041	1257	1505	1838	2250
归属母公司股东权益	2769	3180	3748	4492	5332
负债和股东权益	3992	4712	5327	6185	7102

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	297	412	981	901	1305
净利润	516	642	833	1062	1183
折旧摊销	72	80	83	96	110
财务费用	-7	10	22	10	-17
投资损失	1	3	1	1	2
营运资金变动	-326	-392	36	-276	21
其他经营现金流	42	68	6	7	7
投资活动现金流	-110	-411	-202	-230	-242
资本支出	263	287	204	232	244
长期投资	151	-125	2	2	2
其他投资现金流	2	1	0	-1	-1
筹资活动现金流	-339	-117	-270	-309	-304
短期借款	184	283	0	0	0
长期借款	31	-19	-2	-2	-2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	0	0	0
其他筹资现金流	-554	-387	-268	-307	-302
现金净增加额	-153	-117	510	362	759

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2578	3041	3428	3872	4341
营业成本	1007	1168	1139	1289	1471
营业税金及附加	29	33	40	45	49
营业费用	839	961	1135	1162	1302
管理费用	110	129	137	143	161
研发费用	72	69	75	77	87
财务费用	-7	10	22	10	-17
资产减值损失	-12	-11	0	0	0
其他收益	101	117	96	100	103
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-3	-1	-1	-2
资产处置收益	0	1	1	0	1
营业利润	609	767	970	1238	1383
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	13	12	10	9	11
利润总额	597	756	960	1229	1372
所得税	81	113	127	167	190
净利润	516	642	833	1062	1183
少数股东损益	8	11	20	20	22
归属母公司净利润	508	632	813	1042	1160
EBITDA	669	856	1056	1325	1465
EPS(元)	0.72	0.90	1.16	1.49	1.65

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	32.7	18.0	12.7	13.0	12.1
营业利润(%)	35.8	25.9	26.5	27.6	11.7
归属于母公司净利润(%)	32.6	24.5	28.7	28.1	11.4
获利能力					
毛利率(%)	61.0	61.6	66.8	66.7	66.1
净利率(%)	19.7	20.8	23.7	26.9	26.7
ROE(%)	18.3	19.8	21.8	23.1	21.7
ROIC(%)	16.1	17.0	19.0	20.5	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	29.4	31.2	28.1	25.7	23.2
净负债比率(%)	-13.0	0.7	-12.8	-18.6	-29.6
流动比率	2.1	1.8	2.1	2.5	2.9
速动比率	1.5	1.4	1.7	2.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.8	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	2.4	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.90	1.16	1.49	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.59	1.40	1.28	1.86
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.53	5.34	6.40	7.60
估值比率					
P/E	18.9	15.2	11.8	9.2	8.3
P/B	3.5	3.0	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.8	11.3	8.7	6.7	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn