

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.47
总股本/流通股本(亿股)	7.01 / 6.02
总市值/流通市值(亿元)	94 / 81
52周内最高/最低价	19.12 / 12.83
资产负债率(%)	31.2%
市盈率	14.64
第一大股东	俞有强

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 龙永茂
SAC 登记编号: S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

佐力药业(300181)

业绩稳健增长，多微系列贡献增量

● 业绩稳健增长

公司发布 2026 年中报：2026H1 实现营业收入 17.64 亿元 (+10.30%)，归母净利润 3.75 亿元 (+0.38%)，扣非净利润 3.74 亿元 (+0.53%)；扣除股份支付影响后归母净利润 3.90 亿元 (+0.73%)。

分季度来看，2026Q1、Q2 营业收入分别为 8.98 亿元 (+8.90%)、8.66 亿元 (+11.78%)，归母净利润分别为 2.00 亿元 (+10.18%)、1.75 亿元 (-8.84%)，扣非净利润分别为 1.99 亿元 (+9.65%)、1.75 亿元 (-8.16%)。

从盈利能力来看，2026H1 毛利率为 62.62% (-0.39pct)，归母净利率为 21.25% (-2.10pct)，扣非净利率为 21.18% (-2.06pct)。

费率方面，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)。

● 百令及配方颗粒稳步放量，多微系列贡献增量

分产品来看，2026H1 乌灵系列收入 8.90 亿元 (-0.82%)，毛利率 86.30% (-0.36pct)；百令系列收入 1.28 亿元 (+12.87%)，全国中成药集采已在所有省份执行；中药饮片收入 3.01 亿元 (-13.82%)；中药配方颗粒收入 0.97 亿元 (+31.29%)，毛利率 64.94% (+2.38pct)；多微系列新增收入 1.00 亿元，毛利率 90.27%。

● 深化院内外协同，推进品牌建设与研发管线

公司持续推进“一路向 C”战略，院内依托学术推广和基药、集采优势拓展基层市场；院外深化与头部连锁合作，建设“乌灵睡眠专区”，推动包装焕新、新媒体推广及电商、O2O 渠道布局。后续关注品牌投入向终端动销的转化。研发方面，灵香片完成 II 期临床研究及统计分析，开展 III 期前期准备；参灵颗粒 4 月获临床试验批准，聚卡波非钙颗粒 3 月获药品注册证书；截至 2026H1，中药配方颗粒国标省标备案已达 480 余个。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 35.64、41.22、47.21 亿元，归母净利润分别为 7.87、9.54、11.08 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12、10、9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

集采下放量速度不及预期，院外渠道拓展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3041	3564	4122	4721
增长率(%)	17.96	17.20	15.65	14.54
EBITDA（百万元）	864.10	1048.82	1243.33	1422.10
归属母公司净利润（百万元）	631.93	787.33	953.81	1108.10
增长率(%)	24.45	24.59	21.15	16.18
EPS(元/股)	0.90	1.12	1.36	1.58
市盈率（P/E）	14.95	12.00	9.91	8.53
市净率（P/B）	2.97	2.55	2.20	1.90
EV/EBITDA	13.13	8.37	6.82	5.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3041	3564	4122	4721	营业收入	18.0%	17.2%	15.7%	14.5%
营业成本	1168	1343	1554	1786	营业利润	25.9%	22.2%	20.8%	16.0%
税金及附加	33	42	46	53	归属于母公司净利润	24.5%	24.6%	21.1%	16.2%
销售费用	961	1130	1265	1440	获利能力				
管理费用	129	150	173	199	毛利率	61.6%	62.3%	62.3%	62.2%
研发费用	69	82	95	108	净利率	20.8%	22.1%	23.1%	23.5%
财务费用	10	17	8	5	ROE	19.9%	21.3%	22.2%	22.3%
资产减值损失	-11	-3	-3	0	ROIC	16.9%	18.1%	18.9%	19.1%
营业利润	767	937	1132	1313	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.2%	32.6%	30.6%	29.5%
营业外支出	12	9	11	11	流动比率	1.79	1.97	2.22	2.50
利润总额	756	928	1121	1303	营运能力				
所得税	113	127	151	176	应收账款周转率	4.42	4.32	4.43	4.37
净利润	642	801	970	1127	存货周转率	2.21	2.10	2.03	2.12
归母净利润	632	787	954	1108	总资产周转率	0.70	0.69	0.69	0.70
每股收益(元)	0.90	1.12	1.36	1.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.90	1.12	1.36	1.58
货币资金	681	1401	1758	2382	每股净资产	4.53	5.28	6.11	7.09
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	786	864	995	1164	PE	14.95	12.00	9.91	8.53
预付款项	15	28	39	35	PB	2.97	2.55	2.20	1.90
存货	532	745	788	901	现金流量表				
流动资产合计	2391	3330	3981	4961	净利润	642	801	970	1127
固定资产	1233	1246	1250	1154	折旧和摊销	84	103	114	114
在建工程	174	200	225	220	营运资本变动	-348	74	-251	-210
无形资产	82	83	83	77	其他	33	58	50	44
非流动资产合计	2320	2272	2326	2244	经营活动现金流净额	412	1037	882	1076
资产总计	4712	5602	6307	7205	资本开支	-286	-146	-146	-9
短期借款	660	710	760	810	其他	-125	82	-35	-36
应付票据及应付账款	425	694	705	795	投资活动现金流净额	-411	-64	-181	-45
其他流动负债	254	287	327	382	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1339	1691	1792	1987	债务融资	234	42	51	51
其他	131	135	136	137	其他	-351	-295	-396	-457
非流动负债合计	131	135	136	137	筹资活动现金流净额	-117	-253	-345	-406
负债合计	1470	1826	1928	2123	现金及现金等价物净增加额	-117	720	357	625
股本	701	701	701	701					
资本公积金	1142	1142	1142	1142					
未分配利润	1001	1368	1813	2329					
少数股东权益	61	75	91	110					
其他	335	489	632	799					
所有者权益合计	3241	3776	4380	5081					
负债和所有者权益总计	4712	5602	6307	7205					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048