

贵州三力 (603439)

2023 年报&2024 年一季报点评: 开喉剑稳步增长, 多元化布局有望持续增厚业绩

买入 (维持)

2024 年 05 月 04 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 向潇

执业证书: S0600122080021

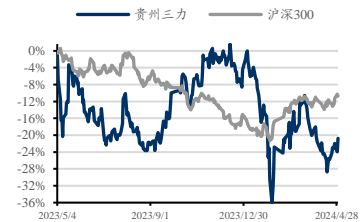
xiangx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,201	1,635	2,542	3,058	3,560
同比 (%)	27.94	36.10	55.47	20.31	16.42
归母净利润 (百万元)	201.28	292.70	345.06	422.48	506.13
同比 (%)	32.18	45.42	17.89	22.44	19.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.49	0.71	0.84	1.03	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	31.89	21.93	18.60	15.19	12.68

投资要点

- **事件:** 2023 年全年公司实现营业收入 16.4 亿元 (+36.10%, 同比, 下同), 实现归母净利润 2.93 亿元 (+45.42%), 实现扣非归母净利润 2.46 亿元 (+26.21%); 2024 年一季度公司实现营业收入 4.2 亿元 (+20.93%), 实现归母净利润 5605 万元 (+2.03%), 实现扣非归母净利润 5638 万元 (+4.95%)。业绩符合我们预期。
- **23Q1 和 23Q4 流行疾病带动终端需求, 主力品种开喉剑快速增长:** 2023 Q1、2023Q4, 国内咽喉类疾病及流感等发病量出现大幅增加, 公司核心产品开喉剑喷雾剂及开喉剑喷雾剂 (儿童型) 市场需求旺盛, 2023 全年, 公司呼吸系统用药销量增长 28.44%。我们预计, 公司 2023 年开喉剑两种剂型销售收入接近 13 亿元, 同比增长接近 20%。此外, 公司开喉剑两种剂型覆盖率持续提升, 公司产品开喉剑喷雾剂 (儿童型) 已经覆盖 334 个城市、2355 个县, 覆盖各类终端共计 175000 余个, 其中等级医院 5,500 余家, 基层医疗终端 13,000 余家, 诊所 34,000 余家, 药店等零售终端 123,000 余家。已覆盖国内超过 98% 以上的儿童专科医院, 同时还入选国内多部权威的儿科中成药用药指南, 市场认可度高。开喉剑喷雾剂 (成人型) 已经覆盖 242 个城市、1539 个县, 覆盖各类终端共计 84600 余个, 其中等级医院 3300 余家, 基层医疗终端 8400 家, 诊所 35000 余家, 药店等零售终端 62000 余家, 已覆盖国内超过 67% 以上的专科医院。未来开喉剑在药店端仍有较大放量空间。
- **并购整合持续推进, 产品矩阵持续丰富:** 2023 年 1 月, 公司通过控股好司特间接控股无敌制药, 2023 年 11 月, 公司将汉方药业纳入合并范围, 至此, 公司已相继完成对德昌祥、无敌制药、汉方药业的控股, 后续三力将以开喉剑喷雾剂 (儿童型) 和开喉剑喷雾剂为基石, 汉方药业重点产品芪胶升白胶囊、黄芪颗粒、儿童回春颗粒、妇科再造胶囊等为拓展, 德昌祥特色产品妇科再造丸、止咳化痰丸等为延伸, 打造多科室产品矩阵, 覆盖呼吸系统类、血液类、妇科类、补益类等科室产品。2023 年, 汉方药业, 德昌祥, 好司特分别实现收入 5.7 亿元 (+22.58%), 1.3 亿元 (+52.9%), 3544 万元。此外, 公司 23 年组建了 OTC 事业部, 2023 年新增开发医院渠道 700 余家; 新增开发百强连锁 15 家; 新增开发中小连锁药店 600 余家; 新增开发第三终端 6 万余家。我们认为, 公司目前已成功解决过去品种单一, 集中度过高的问题。目前公司产品矩阵已经打造完成, 未来在院外端有十足的潜力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2023 年以现金并购汉方, 将形成一定的利息费用, 我们将公司 24-25 年盈利预测由 3.7/4.6 亿元下调至 3.5/4.2 亿元, 预计 26 年公司归母净利润为 5.1 亿元, 当前市值对应 PE 为 19/15/13 倍。同时我们看好公司对几大子公司持续整合后的业绩释放以及公司产品矩阵丰富后的终端持续放量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料涨价风险, 重大政策变更风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.66
一年最低/最高价	11.92/20.34
市净率(倍)	4.17
流通 A 股市值(百万元)	6,394.58
总市值(百万元)	6,418.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.76
资产负债率(%,LF)	39.21
总股本(百万股)	409.86
流通 A 股(百万股)	408.34

相关研究

《贵州三力(603439): 2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 院外渠道提速明显》

2023-10-28

《贵州三力(603439): 三季报业绩预告及收购参股公司股权事件点评: 23Q3 业绩亮眼, 多元化布局进一步加深》

2023-09-24

贵州三力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,493	1,823	2,374	3,052	营业总收入	1,635	2,542	3,058	3,560
货币资金及交易性金融资产	623	761	1,101	1,571	营业成本(含金融类)	436	701	830	964
经营性应收款项	689	861	1,036	1,206	税金及附加	17	23	28	32
存货	176	195	231	268	销售费用	793	1,284	1,544	1,780
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	153	183	178
其他流动资产	6	6	6	7	研发费用	31	38	46	53
非流动资产	1,427	1,348	1,268	1,186	财务费用	(1)	10	8	7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	31	36	0
固定资产及使用权资产	615	535	453	371	投资净收益	55	31	28	30
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	235	235	235	235	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	555	555	555	555	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	2	3	3	营业利润	336	395	483	575
其他非流动资产	21	22	22	22	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	0
资产总计	2,920	3,171	3,642	4,238	利润总额	334	392	480	575
流动负债	839	776	863	953	减:所得税	39	47	58	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	301	301	301	301	净利润	295	345	422	506
经营性应付款项	295	292	346	402	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	8	25	31	36	归属母公司净利润	293	345	422	506
其他流动负债	235	158	186	214	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.84	1.03	1.23
非流动负债	372	327	289	289	EBIT	279	402	488	582
长期借款	254	209	171	171	EBITDA	317	492	579	675
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.31	72.41	72.86	72.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.90	13.57	13.82	14.22
其他非流动负债	118	117	117	117	收入增长率(%)	36.10	55.47	20.31	16.42
负债合计	1,211	1,103	1,152	1,241	归母净利润增长率(%)	45.42	17.89	22.44	19.80
归属母公司股东权益	1,470	1,829	2,251	2,758					
少数股东权益	239	239	239	239					
所有者权益合计	1,709	2,068	2,490	2,997					
负债和股东权益	2,920	3,171	3,642	4,238					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	277	162	372	457	每股净资产(元)	3.59	4.46	5.49	6.73
投资活动现金流	(614)	17	14	20	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	338	(40)	(46)	(7)	ROIC(%)	13.30	14.60	15.50	15.93
现金净增加额	1	138	340	470	ROE-摊薄(%)	19.91	18.87	18.77	18.35
折旧和摊销	38	90	91	92	资产负债率(%)	41.47	34.78	31.62	29.29
资本开支	(107)	(13)	(13)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.93	18.60	15.19	12.68
营运资本变动	(8)	(254)	(124)	(119)	P/B(现价)	4.37	3.51	2.85	2.33

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>