

## 贵州三力 (603439)

### 事件点评: 股份回购+高分红+实控人承诺不减持, 三措并举彰显中长期发展信心

买入 (维持)

2024年09月12日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1201	1635	2542	3058	3560
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	1.24
P/E (现价&最新摊薄)	26.39	18.14	15.39	12.57	10.49

#### 股价走势



#### 投资要点

- 事件:** 9月12日, 公司发布如下公告, (1) 公司预计以自有资金回购股份 448~672 万股 (依照回购价格上限测算), 占总股本的 1.09%~1.64%, 合计金额 0.8~1.2 亿元, 回购价格不高于 17.85 元/股; 本次回购股份将用于实施员工持股计划或股权激励。(2) 公司公告未来三年股东分红回报规划 (2024-2026 年), 在满足现金分红的条件下, 公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现可供分配利润的 50%。(3) 实控人张海先生 (持有股份占总股本的 40.91%) 自愿承诺, 自 2024 年 9 月 13 日起 18 个月内, 不以任何方式主动减持其直接持有的公司股份。公司从多维度多举措增强股东信心。
- 内生稳健增长, 德昌祥表现亮眼。** 2024H1, 公司实现营业收入 9.2 亿元 (+45.91%, 较去年同期增长 45.91%, 下同), 归母净利润 1.17 亿元 (+15.96%), 扣非归母净利润 1.13 亿元 (+16.6%)。单 Q2 季度, 公司营业收入 4.98 亿元 (+76.87%), 归母净利润 0.61 亿元 (+32.6%), 扣非归母净利润 0.56 亿元 (+31.17%)。公司收入端增长快速主要系核心产品销售放量及并表汉方药业。2024H1, 汉方药业实现营收 2.05 亿元 (-11.2%), 实现净利润 0.23 亿元 (+18%), 净利率有所提升。德昌祥表现亮眼, 2024H1 实现收入 0.97 亿元 (+67%), 净利润 0.14 亿元 (+216%), 妇科再造丸、止咳化痰丸等均态势良好。
- 院内外双线并进, 渠道持续拓展。** 截至 2024 H1, 公司产品开喉剑喷雾剂 (儿童型) 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) 已覆盖国内超过 69% 以上的专科医院。公司处方端和 OTC 端双线并进, 2024 年上半年新增开发医院渠道 300 余家; 新增开发百强连锁 18 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。OTC 渠道的快速扩张, 为核心产品进一步放量提供保障。同时, 公司通过搭建电商平台、拓展线上销售渠道。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持预计 2024-2026 年归母净利润为 3.45/4.22/5.06 亿元, 当前股价对应 PE 为 15/13/10 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业政策变更风险, 市场竞争加剧风险, 原材料成本上升风险等。

#### 市场数据

收盘价(元)	12.96
一年最低/最高价	10.69/20.34
市净率(倍)	3.48
流通 A 股市值(百万元)	5,301.55
总市值(百万元)	5,311.04

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.72
资产负债率(% ,LF)	40.72
总股本(百万股)	409.80
流通 A 股(百万股)	409.07

#### 相关研究

《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》

2024-05-04

《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
<b>流动资产</b>	<b>1,493</b>	<b>1,828</b>	<b>2,380</b>	<b>3,058</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,635</b>	<b>2,542</b>	<b>3,058</b>	<b>3,560</b>
货币资金及交易性金融资产	623	766	1,107	1,577	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
<b>非流动资产</b>	<b>1,427</b>	<b>1,349</b>	<b>1,269</b>	<b>1,187</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>336</b>	<b>395</b>	<b>483</b>	<b>575</b>
其他非流动资产	21	23	23	23	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	0
<b>资产总计</b>	<b>2,920</b>	<b>3,177</b>	<b>3,649</b>	<b>4,244</b>	<b>利润总额</b>	<b>334</b>	<b>392</b>	<b>480</b>	<b>575</b>
<b>流动负债</b>	<b>839</b>	<b>776</b>	<b>863</b>	<b>952</b>	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	<b>净利润</b>	<b>295</b>	<b>345</b>	<b>422</b>	<b>506</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>293</b>	<b>345</b>	<b>422</b>	<b>506</b>
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	1.24
非流动负债	372	333	295	295	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	123	123	123	收入增长率(%)	36.10	55.47	20.31	16.42
<b>负债合计</b>	<b>1,211</b>	<b>1,109</b>	<b>1,158</b>	<b>1,247</b>	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	2,252	2,758					
少数股东权益	239	239	239	239					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,709</b>	<b>2,069</b>	<b>2,491</b>	<b>2,997</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,920</b>	<b>3,177</b>	<b>3,649</b>	<b>4,244</b>					

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	160	372	457	每股净资产(元)	3.59	4.46	5.50	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	(33)	(46)	(7)	ROIC(%)	13.30	14.59	15.49	15.93
现金净增加额	1	143	340	470	ROE-摊薄(%)	19.91	18.86	18.76	18.35
折旧和摊销	38	90	91	92	资产负债率(%)	41.47	34.90	31.73	29.38
资本开支	(107)	(13)	(13)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.14	15.39	12.57	10.49
营运资本变动	(8)	(254)	(124)	(119)	P/B(现价)	3.61	2.90	2.36	1.93

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>