

贵州三力 (603439)

2024 年报&2025 年一季报点评：短期有所承压，渠道多维扩张为中长期蓄能

2025 年 04 月 25 日

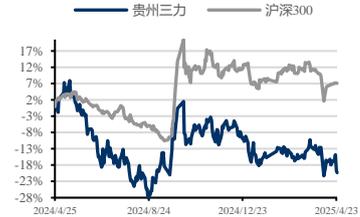
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,635	2,144	2,521	2,898	3,280
同比 (%)	36.10	31.16	17.57	14.96	13.16
归母净利润 (百万元)	292.70	274.03	319.78	380.55	447.69
同比 (%)	45.42	(6.38)	16.70	19.01	17.64
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.67	0.78	0.93	1.09
P/E (现价&最新摊薄)	16.84	17.99	15.42	12.95	11.01

股价走势



投资要点

- **事件：**2024 年，公司全年实现营业收入 21.44 亿元 (+31.16%，同比增长 31.16%，下同)，主要系公司销售增长及合并范围变化所致，归母净利润 2.74 亿元 (-6.38%)，扣非归母净利润 2.68 亿元 (+9.08%)。单 Q4 季度，公司营收 6.97 亿元 (+4.78%)，归母净利润 0.8 亿元 (-40.70%)，扣非归母净利润 0.81 亿元 (-12.56%)。2025 年 Q1，公司实现营业收入 4.09 亿元 (-3.18%)，归母净利润 0.42 亿元 (-25.16%)，扣非归母净利润 0.39 亿元 (-31.56%)。短期业绩有所承压。
- **补益用药表现相对较好，毛利率受产品结构及上游原材料价格影响有所承压。**分产品来看，2024 年，公司呼吸系统用药营收 14.55 亿元 (+11.89%)，毛利率 70.48% (-3.04pct，同比下滑 3.04 个 pct，下同)；心脑血管用药营收 0.43 亿元 (+3.31%)，毛利率 63.33% (-5.70pct)；补益类用药营收 3.79 亿元 (+138.49%)，妇科用药营收 1.13 亿元 (+46.05%)，骨伤科用药营收 0.50 亿元 (+40.84%)，表现亮眼。汉方药业盈利能力有所提升，2024 年全年营收 5.32 亿元，净利润 0.66 亿元，净利率提升至 12.3% (+2.8pct)。德昌祥实现收入 2.06 亿元 (+59%)，净利润 0.38 亿元 (+153%)，表现较好。
- **渠道扩张持续推进，OTC 渠道精细化运营，线上线下渠道协同发展。**2024 年度公司新增覆盖百强连锁 27 家，新增开发中小连锁药店 800 余家及第三终端超 6 万家，完成全国 OTC 直营网络布局，新增分公司 13 家。2024 年公司成立电商中心同步推进电商渠道布局，依托公司产品积累的良好口碑，与主流医药电商平台京东健康、阿里健康等建立深度合作。截至 2024 年，公司核心产品开喉剑喷雾剂（儿童型）覆盖 99% 以上儿童专科医院，成人型覆盖 71% 专科医院。此外，公司深入核心产品的二次开发及上市后安全性再评价、药理毒理学研究等，进一步优化和提升产品的质量安全性和疗效稳定性，为学术推广夯实产品基础。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到客观因素的影响，我们将 2025-2026 年的归母净利润预测由 4.22/5.06 亿元下调到 3.20/3.81 亿元，2027 年预计为 4.48 亿元，对应当前市值的估值为 15/13/11X。考虑到公司核心产品竞争力较强，且渠道覆盖不断开拓，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策风险，市场拓展不及预期风险，产品研发不及预期风险等。

市场数据

收盘价(元)	12.03
一年最低/最高价	10.69/16.79
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	4,858.20
总市值(百万元)	4,929.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.84
资产负债率(% ,LF)	47.82
总股本(百万股)	409.80
流通 A 股(百万股)	403.84

相关研究

《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》

2024-09-12

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,798	2,062	2,436	2,838	营业总收入	2,144	2,521	2,898	3,280
货币资金及交易性金融资产	498	617	820	1,094	营业成本(含金融类)	650	778	892	1,006
经营性应收款项	966	1,095	1,226	1,331	税金及附加	25	28	32	36
存货	321	335	372	391	销售费用	942	1,117	1,281	1,443
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	173	189	207
其他流动资产	14	16	19	22	研发费用	47	57	70	79
非流动资产	1,394	1,311	1,232	1,154	财务费用	11	10	8	5
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	14	17	20	21
固定资产及使用权资产	574	504	438	373	投资净收益	2	3	3	3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	216	203	189	176	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	555	555	555	555	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	326	378	450	529
其他非流动资产	37	37	37	37	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	3,192	3,373	3,668	3,992	利润总额	325	377	449	528
流动负债	1,234	1,252	1,350	1,442	减:所得税	45	51	61	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	397	397	397	397	净利润	280	326	388	457
经营性应付款项	361	410	446	475	减:少数股东损益	6	7	8	9
合同负债	8	13	14	16	归属母公司净利润	274	320	381	448
其他流动负债	469	432	493	553	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.78	0.93	1.09
非流动负债	363	361	361	361	EBIT	335	388	457	533
长期借款	209	209	209	209	EBITDA	411	481	546	621
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.69	69.15	69.24	69.32
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.78	12.68	13.13	13.65
其他非流动负债	154	151	151	151	收入增长率(%)	31.16	17.57	14.96	13.16
负债合计	1,597	1,613	1,711	1,803	归母净利润增长率(%)	(6.38)	16.70	19.01	17.64
归属母公司股东权益	1,527	1,686	1,876	2,099					
少数股东权益	67	74	82	91					
所有者权益合计	1,595	1,760	1,957	2,189					
负债和股东权益	3,192	3,373	3,668	3,992					

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	107	309	422	525	每股净资产(元)	3.73	4.12	4.58	5.12
投资活动现金流	(103)	(8)	(8)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	(101)	(181)	(210)	(244)	ROIC(%)	12.92	14.68	16.04	17.19
现金净增加额	(97)	119	204	273	ROE-摊薄(%)	17.94	18.96	20.29	21.33
折旧和摊销	76	93	89	88	资产负债率(%)	50.04	47.82	46.64	45.15
资本开支	(45)	(11)	(11)	(11)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.99	15.42	12.95	11.01
营运资本变动	(276)	(127)	(73)	(36)	P/B(现价)	3.23	2.92	2.63	2.35

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>