

贵州三力(603439.SH)

业绩短期承压，期待后续改革成效逐步释放

推荐（维持）

股价：12.31 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.gz-sanli.com
大股东/持股	张海/40.91%
实际控制人	张海
总股本(百万股)	409
流通 A 股(百万股)	404
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	50
流通 A 股市值(亿元)	50
每股净资产(元)	3.62
资产负债率(%)	45.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】贵州三力（603439.SH）*季报点评*汉方并表增厚利润，股权激励利好中长期发展*推荐 20241029

【平安证券】贵州三力（603439.SH）*半年报点评*汉方并表提升表现业绩，看好整合效果释放*推荐 20240830

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
曹艳凯	投资咨询资格编号 S1060524120001 CAOYANKAI947@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 10.38 亿元（同比-28.24%）；归母净利润 0.81 亿元（同比-58.39%）；扣非归母净利润 0.66 亿元（同比-64.49%）。

平安观点：

- 公司业绩有所承压。2025 年 Q1-3，公司毛利率为 68.65%（同比-0.63pct）；净利率为 8.06%（同比-5.68pct）。从费用端来看，2025 年 Q1-3 公司销售费用率为 46.88%（同比+5.53pct）；管理费用率为 10.89%（同比+2.73pct）；财务费用率为 0.51%（同比-0.27pct）；研发费用率为 1.87%（同比-0.19pct）。
- 持续加强渠道建设，期待改革成效逐步释放。根据公司 2025 年半年报，公司持续推进营销体系战略性重构，强化 OTC 渠道精细化运营，线上线渠道协同发展。公司由“处方渠道主导”逐步向“OTC 渠道为主、处方渠道协同”进行战略转型，建立了专业化 OTC 团队。此外，公司加强线上渠道精细化运营，与京东健康、阿里健康等主流医药电商平台建立深度合作。公司后续有望逐步释放改革成效。
- 布局创新药领域培育潜在第二增长曲线。根据公司 2025 年半年报，公司联合控股子公司云南无敌参与设立黔力生物医药基金，截至 2025 年 H1 已储备十余个创新药标的，其中多个产品进入 III 期临床试验阶段。2025 年上半年，已完成个别项目投资交割，有望帮助公司培育第二增长曲线。
- 考虑到公司呼吸系统用药仍存在一定压力，我们下调此前 2025 年-2026 年盈利预测，预计 2025 年-2026 年公司实现营业收入 18.30 亿元、20.05 亿元（此前预测值分别为 29.30 亿元、36.67 亿元）；预计 2025 年-2026 年公司实现归母净利润 1.68 亿元、2.08 亿元（此前预测值分别为 4.58 亿元、5.83 亿元）。新增 2027 年盈利预测，预计实现营业收入 21.72 亿元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,635	2,144	1,830	2,005	2,172
YOY(%)	36.1	31.2	-14.6	9.6	8.3
净利润(百万元)	293	274	168	208	252
YOY(%)	45.4	-6.4	-38.5	23.3	21.3
毛利率(%)	73.3	69.7	69.3	69.8	70.4
净利率(%)	17.9	12.8	9.2	10.4	11.6
ROE(%)	19.9	17.9	10.3	11.7	12.9
EPS(摊薄/元)	0.71	0.67	0.41	0.51	0.62
P/E(倍)	17.2	18.4	29.9	24.3	20.0
P/B(倍)	3.4	3.3	3.1	2.8	2.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，归母净利润 2.52 亿元。公司当前股价对应 2025 年 PE 为 29.9 倍，我们认为，虽然公司短期业绩有所承压，但随着四季度进入呼吸疾病用药需求旺季，公司开喉剑系列产品有望边际改善。此外，公司渠道建设有望逐步释放改革成效，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 毛利率下滑风险：公司成本受到中药材价格影响，若中药材价格上涨则可能造成公司毛利率下滑；2) 呼吸系统用药需求不及预期风险：流感等疾病发病率若处在较低水平，可能造成公司呼吸系统疾病需求不及预期；3) 集采风险：公司产品若纳入集采目录，可能造成公司盈利能力有所下滑。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1798	1740	1901	2052
现金	475	732	802	869
应收票据及应收账款	932	740	811	878
其他应收款	7	4	5	5
预付账款	34	15	17	18
存货	321	222	240	254
其他流动资产	30	26	27	27
非流动资产	1394	1394	1387	1371
长期投资	13	99	185	271
固定资产	585	536	478	413
无形资产	216	180	144	108
其他非流动资产	580	580	580	580
资产总计	3192	3135	3287	3423
流动负债	1234	1116	1181	1199
短期借款	352	426	436	406
应付票据及应付账款	361	329	355	377
其他流动负债	522	361	390	416
非流动负债	363	312	261	212
长期借款	210	158	108	59
其他非流动负债	154	154	154	154
负债合计	1597	1428	1443	1411
少数股东权益	67	66	65	63
股本	410	409	409	409
资本公积	149	150	150	150
留存收益	968	1082	1221	1391
归属母公司股东权益	1527	1641	1780	1949
负债和股东权益	3192	3135	3287	3423

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	106	431	318	365
净利润	280	167	206	250
折旧摊销	75	136	144	151
财务费用	11	24	23	19
投资损失	-2	-23	-23	-23
营运资金变动	-276	123	-36	-37
其他经营现金流	18	4	4	4
投资活动现金流	-103	-117	-117	-117
资本支出	9	50	50	50
长期投资	-89	-80	-80	-80
其他投资现金流	-24	-87	-87	-87
筹资活动现金流	-101	-56	-131	-181
短期借款	96	74	10	-30
长期借款	-45	-51	-50	-49
其他筹资现金流	-152	-79	-91	-102
现金净增加额	-97	257	70	67

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2144	1830	2005	2172
营业成本	650	563	606	643
税金及附加	25	19	21	22
营业费用	942	879	953	1021
管理费用	147	137	144	152
研发费用	47	38	42	46
财务费用	11	24	23	19
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
信用减值损失	-10	-9	-10	-10
其他收益	14	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	23	23	23
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	326	195	240	290
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	325	193	238	288
所得税	45	25	31	38
净利润	280	167	206	250
少数股东损益	6	-1	-1	-2
归属母公司净利润	274	168	208	252
EBITDA	411	352	404	459
EPS(元)	0.67	0.41	0.51	0.62

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	31.2	-14.6	9.6	8.3
营业利润(%)	-2.9	-40.3	23.1	21.2
归属于母公司净利润(%)	-6.4	-38.5	23.3	21.3
获利能力				
毛利率(%)	69.7	69.3	69.8	70.4
净利率(%)	12.8	9.2	10.4	11.6
ROE(%)	17.9	10.3	11.7	12.9
ROIC(%)	13.5	8.9	10.1	11.4
偿债能力				
资产负债率(%)	50.0	45.6	43.9	41.2
净负债比率(%)	5.4	-8.7	-14.0	-20.1
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.80	1.71	1.71	1.71
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.41	0.51	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	1.05	0.78	0.89
每股净资产(最新摊薄)	3.73	4.00	4.34	4.76
估值比率				
P/E	18.4	29.9	24.3	20.0
P/B	3.3	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	14	16	14	12

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	