

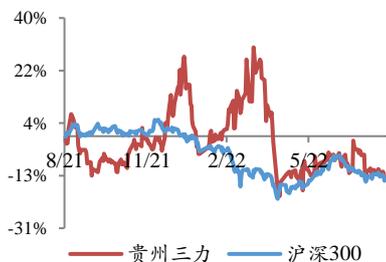
## 核心品种持续增长，多途径拓展值得期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-28

收盘价(元)	12.14
近12个月最高/最低(元)	18.50/11.29
总股本(百万股)	411
流通股本(百万股)	162
流通股比例(%)	39.50
总市值(亿元)	50
流通市值(亿元)	20

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

### 相关报告

- 业绩符合预期，期待德昌祥并表后的业绩加速 2022-04-22
- 贵州三力(603439)公司点评：参与德昌祥重整快速落地，开启公司发展新篇章 2022-02-07
- 【华安医药】贵州三力(603439)点评：业绩符合预期，期待公司股权激励目标兑现 2022-01-14

### 主要观点：

#### ● 事件：

公司半年度实现营业收入 4.3 亿元，同比增长 14.01%。归属于上市公司股东的净利润 6399.19 万元，同比下降 7.78%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6107.95 万元，同比增长 8.39%。

#### ● 分析点评

##### 扣非归母净利润稳健增长

单季度来看，公司 2022Q2 收入为 2.71 亿元，同比+9.39%；归母净利润为 0.40 亿元，同比-12.37%，归属于上市公司股东的净利润同比下降主要因去年同期处置绿太阳股权及收到政府补助；扣非归母净利润为 0.40 亿元，同比+16.76%。

公司整体毛利率为 69.81%，同比-0.40 个百分点；期间费用率 53.78%，同比+1.34 个百分点；其中销售费用率 47.60%，同比-0.05 个百分点；管理费用率 7.00%，同比+2.26 个百分点，因本年度股权激励股份支付费用导致大幅上涨所致；财务费用率-0.82%，同比-0.87 个百分点；经营性现金流净额为 0.77 亿元，同比-8.35%。

##### 核心品种持续增长，华东西南地区增长动力强

公司主要产品为开喉剑喷雾剂（儿童型）、开喉剑喷雾剂和强力天麻杜仲胶囊，2022 年上半年开喉剑喷雾剂（含儿童型）收入为 3.84 亿元，同比增长 9%；强力天麻杜仲胶囊收入为 1673 万元，同比增长 94%。地域上，公司核心区域华东、西南依旧保持高速增长，2022 年上半年华东地区收入 1.16 亿元，同比增长 32%；西南地区收入 0.97 亿元，同比增长 28%。

##### 多途径拓展新品，前瞻性布局互联网医药

并购德昌祥：2022 年 5 月初，完成了破产重整工作并进行了工商登记变更，正式将德昌祥纳入合并范围。报告期内德昌祥收入 1804 万元，利润 224 万元。“德昌祥”品牌作为贵州百年老字号，目前共有药品批准文号 69 个，其中独家品种 9 个，医保品种 41 个，其“龙凤至宝丹传统中药制作技艺”妇科再造丸和杜仲补天素丸更是省级非物质文化遗产。

并购无敌药业：2022 年 7 月 26 日，公司签署《上市公司资产收购框架协议》，拟通过现金方式收购好司特 51% 股权的事项达成初步意向。本次股权收购总金额预计为 7000 万-9000 万元。好司特主要为上述股东持股平台，持有云南无敌制药有限责任公司 82.80% 的股权。云南是国内专业从事研究、生产治疗骨病药品的重点骨干生产型企业，也是中华老字号企业，主要产品有“无敌丹胶囊、无敌止痛搽剂、外用无敌膏、无敌药酒”等产品，与云南白药并称“黑”、“白”二圣。

互联网医疗：2021年成立了小苑医药科技公司及湖南丸小二连锁大药房，以线上诊疗+院边药房的结合，开始探索向下游零售端进行布局。其中2021年7月投资成立的小苑医药科技（成都）有限公司（持股53%），主要与医院合作，开展互联网医院、线上诊疗、慢病管理等业务。目前小苑医药科技还处于早期亏损状态，2022年上半年亏损为883万元，影响公司表观利润。

#### ● 投资建议

我们维持此前预测，我们预计，公司2022~2024年收入分别12.2/15.3/18.6亿元，分别同比增长29.9%/25.4%/21.6%，归母净利润分别为1.8/2.5/3.4亿元，分别同比增长19.8%/38.7%/34.2%，对应估值为27X/20X/15X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

营销拓展不及预期；大品种依赖风险；收购战略推行不及预期风险；新公司亏损超出预期等。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	939	1220	1530	1860
收入同比 (%)	49.0%	29.9%	25.4%	21.6%
归属母公司净利润	152	182	253	340
净利润同比 (%)	62.1%	19.8%	38.7%	34.2%
毛利率 (%)	70.5%	71.3%	71.6%	71.8%
ROE (%)	14.8%	15.0%	17.3%	18.8%
每股收益 (元)	0.37	0.44	0.62	0.83
P/E	42.65	27.34	19.71	14.69
P/B	6.29	4.11	3.40	2.76
EV/EBITDA	-	21.15	16.56	13.35

资料来源：wind，华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1100	1278	1609	2028	<b>营业收入</b>	939	1220	1530	1860
现金	544	628	764	1049	营业成本	277	350	435	524
应收账款	257	357	471	542	营业税金及附加	9	12	15	19
其他应收款	51	27	40	64	销售费用	451	580	724	874
预付账款	4	4	6	7	管理费用	42	62	78	96
存货	89	85	114	144	财务费用	0	1	0	0
其他流动资产	155	178	213	222	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	305	276	246	217	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	119	79	39	0	投资净收益	18	-1	16	46
固定资产	154	152	150	147	<b>营业利润</b>	179	213	294	393
无形资产	20	29	37	46	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	12	16	20	24	营业外支出	3	5	2	1
<b>资产总计</b>	1405	1554	1855	2245	<b>利润总额</b>	177	208	292	392
<b>流动负债</b>	360	333	385	442	所得税	28	31	44	59
短期借款	200	200	200	200	<b>净利润</b>	149	177	248	333
应付账款	99	77	109	145	少数股东损益	-4	-5	-5	-7
其他流动负债	61	56	76	98	<b>归属母公司净利润</b>	152	182	253	340
<b>非流动负债</b>	13	13	13	13	EBITDA	173	216	275	341
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.44	0.62	0.83
其他非流动负债	13	13	13	13					
<b>负债合计</b>	373	345	398	455					
少数股东权益	1	-5	-10	-16	<b>主要财务比率</b>				
股本	411	411	411	411	<b>会计年度</b>	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	223	223	223	223	<b>成长能力</b>				
留存收益	397	580	833	1172	营业收入	49.0%	29.9%	25.4%	21.6%
归属母公司股东权	1031	1214	1467	1807	营业利润	59.6%	19.1%	37.7%	33.6%
<b>负债和股东权益</b>	1405	1554	1855	2245	归属于母公司净利	62.1%	19.8%	38.7%	34.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	70.5%	71.3%	71.6%	71.8%
					净利率 (%)	16.2%	15.0%	16.5%	18.3%
					ROE (%)	14.8%	15.0%	17.3%	18.8%
					ROIC (%)	11.1%	12.3%	13.5%	14.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	26.5%	22.2%	21.4%	20.3%
					净负债比率 (%)	36.1%	28.5%	27.3%	25.4%
					流动比率	3.05	3.84	4.18	4.58
					速动比率	2.79	3.58	3.87	4.24
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.67	0.78	0.82	0.83
					应收账款周转率	3.66	3.42	3.25	3.43
					应付账款周转率	2.79	4.58	4.00	3.62
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.37	0.44	0.62	0.83
					每股经营现金流薄)	0.38	0.19	0.26	0.55
					每股净资产	2.51	2.95	3.57	4.40
					<b>估值比率</b>				
					P/E	42.65	27.34	19.71	14.69
					P/B	6.29	4.11	3.40	2.76
					EV/EBITDA	-	21.15	16.56	13.35

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**分析师：**李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。