

贵州三力(603439.SH)

2022年业绩预告超预期，疫情管控放松开喉剑需求大增

推荐 (维持)

股价:15.33元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.gz-sanli.com
大股东/持股	张海/45.92%
实际控制人	张海
总股本(百万股)	411
流通A股(百万股)	162
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	63
流通A股市值(亿元)	25
每股净资产(元)	2.78
资产负债率(%)	29.0

行情走势图



相关研究报告

《贵州三力*半年报点评*疫情影响下业绩保持韧性，控股德昌祥丰富管线*推荐》2022-08-29

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

2023年1月8日，公司公告2022年度业绩预告，预计全年实现营业收入11.26亿元-12.44亿元，同比增长19.92%-32.49%；归母净利润1.96亿元-2.17亿元，同比增长28.71%-42.50%；扣非后归母净利润1.87亿元-2.06亿元，同比增长37.55%-51.53%。

平安观点:

- **疫情管控放松带动核心品种开喉剑需求大增，公司全年业绩超此前预期。**2022年前三季度受国内疫情管控等因素影响，公司营收和净利润增长均放缓，其中收入7.10亿元(+15.59%)，归母净利润1.04亿元(-7.40%)。但自2022年10月以来，随着新冠疫情防控新十条、对新冠实施“乙类乙管”等方案出台，国内对新冠感染治疗相关药品需求大增。开喉剑喷雾剂属于呼吸系统和口腔用药，用于肺胃蕴热所致的咽喉肿痛等症状，已被纳入《北京市新型冠状病毒肺炎中医药防治方案（试行第六版）》、《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》等多个目录。根据此前公告，当前公司开喉剑喷雾剂产能利用率接近200%，每天可生产超20万瓶。按照预告范围，则2022Q4公司收入同比增长28%-64%，归母净利润同比增长130%-183%，扣非后归母净利润同比增长124%-171%。
- **GMP改造二期扩建项目有望23年7月试生产，新增开喉剑产能规模6000万瓶/年。**公司IPO募投项目“GMP改造二期扩建项目”已在公司新取得的毗邻现厂区的土地持续建设中，将于23年1月中旬开始净化工程的实施，预计6月可完成全部生产线的安装，7月完成调试并开展试生产工作。届时新增产能规模预计达到开喉剑喷雾剂6000万瓶/年，总产能接近1亿瓶/年，满足市场需求。
- **看好公司通过外延并购持续扩大产品管线，增加利润增长点。**为摆脱对开喉剑单品依赖，公司持续推进外延并购战略。2022年5月收购德昌祥，获得妇科再造丸、杜仲补天素丸等优质品种。2022年12月，又以对

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	630	939	1,204	1,524	1,928
YOY(%)	-28.7	49.0	28.3	26.5	26.5
净利润(百万元)	94	152	193	244	313
YOY(%)	-29.4	62.1	26.6	26.4	28.4
毛利率(%)	66.8	70.5	69.8	69.8	69.8
净利率(%)	14.9	16.2	16.0	16.0	16.2
ROE(%)	9.6	14.8	16.7	18.6	20.7
EPS(摊薄/元)	0.23	0.37	0.47	0.59	0.76
P/E(倍)	67.0	41.4	32.7	25.8	20.1
P/B(倍)	6.4	6.1	5.5	4.8	4.2

价1.05亿元收购贵州好司特60.98%的股份，控股云南无敌制药，涉足骨科中成药。无敌制药为中华老字号，“无敌”近300年传承，具有无敌丹胶囊、外用无敌膏、无敌止痛搽剂等特色药品。我们看好公司通过外延并购持续扩充优质产品管线，同时收购公司并表有望带来表观业绩快速增长。

开喉剑喷雾剂保持快速增长，外延并购带来新增长点，维持“推荐”评级。我们认为核心品种开喉剑喷雾剂是国家专利及独家品种，疫情进一步加速需求释放，同时具备纳入新版基药可能。外延并购持续推进带来新的增长点。我们暂维持公司2022-2024年归母净利润分别为1.93亿、2.44亿、3.13亿元的预测，维持“推荐”评级。

风险提示。1) 产品降价风险：随着带量采购政策实施，公司核心产品存在降价可能。2) 产品集中风险：开喉剑喷雾剂为公司绝对核心品种，占比9成以上，存在单品种依赖风险。3) 整合不及预期风险：公司外延并购企业存在整合不及预期的可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,100	1,222	1,438	1,706
现金	544	460	500	545
应收票据及应收账款	313	430	545	689
其他应收款	51	27	34	43
预付账款	4	4	6	7
存货	89	88	111	141
其他流动资产	98	213	244	282
非流动资产	305	279	252	226
长期投资	119	121	124	126
固定资产	154	130	107	83
无形资产	20	17	14	10
其他非流动资产	12	10	8	7
资产总计	1,405	1,501	1,690	1,932
流动负债	360	335	370	415
短期借款	200	200	200	200
应付票据及应付账款	99	80	101	127
其他流动负债	61	55	70	88
非流动负债	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	373	347	383	428
少数股东权益	1	-1	-3	-6
股本	411	411	411	411
资本公积	223	223	223	223
留存收益	397	520	676	876
归属母公司股东权益	1,031	1,155	1,310	1,510
负债和股东权益	1,405	1,501	1,690	1,932

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	155	-15	132	160
净利润	149	191	242	310
折旧摊销	11	29	29	28
财务费用	0	3	7	4
投资损失	-18	-7	-7	-7
营运资金变动	3	-233	-141	-178
其他经营现金流	10	2	2	2
投资活动现金流	21	3	3	3
资本支出	27	0	0	0
长期投资	49	0	0	0
其他投资现金流	-55	3	3	3
筹资活动现金流	-81	-73	-95	-117
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-73	-95	-117
现金净增加额	94	-85	40	45

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	939	1,204	1,524	1,928
营业成本	277	364	460	582
税金及附加	9	11	13	17
营业费用	451	554	695	877
管理费用	42	48	61	76
研发费用	8	8	11	14
财务费用	0	3	7	4
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
其他收益	10	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	18	7	7	7
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
营业利润	179	226	286	366
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	177	225	284	365
所得税	28	34	43	55
净利润	149	191	242	310
少数股东损益	-4	-2	-2	-3
归属母公司净利润	152	193	244	313
EBITDA	188	257	321	397
EPS (元)	0.37	0.47	0.59	0.76

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	49.0	28.3	26.5	26.5
营业利润(%)	59.6	26.2	26.2	28.3
归属于母公司净利润(%)	62.1	26.6	26.4	28.4
获利能力				
毛利率(%)	70.5	69.8	69.8	69.8
净利率(%)	16.2	16.0	16.0	16.2
ROE(%)	14.8	16.7	18.6	20.7
ROIC(%)	19.1	28.6	27.2	29.7
偿债能力				
资产负债率(%)	26.5	23.1	22.6	22.1
净负债比率(%)	-33.4	-22.5	-22.9	-22.9
流动比率	3.1	3.7	3.9	4.1
速动比率	2.8	3.0	3.2	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.8	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.47	0.59	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	-0.04	0.32	0.39
每股净资产(最新摊薄)	2.51	2.81	3.19	3.68
估值比率				
P/E	41.4	32.7	25.8	20.1
P/B	6.1	5.5	4.8	4.2
EV/EBITDA	32.6	23.6	18.9	15.2

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2023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

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033