

## 贵州三力(603439.SH)

## 开喉剑快速放量，看好公司持续推进外延并购

## 推荐 (维持)

股价:19.83元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.gz-sanli.com
大股东/持股	张海/46.03%
实际控制人	张海
总股本(百万股)	410
流通A股(百万股)	407
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	81
流通A股市值(亿元)	81
每股净资产(元)	3.16
资产负债率(%)	27.9

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】贵州三力(603439.SH)\*事项点评  
\*2022年业绩预告超预期，疫情管控放松开喉剑需求大增\*推荐20230108

## 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:

公司公布2022年度报告，实现收入12.01亿元(+27.94%)，归母净利润2.01亿元(+32.18%)，扣非后归母净利润1.95亿元(+43.17%)，EPS为0.49元。公司业绩符合预期。

公司公布2023一季报，实现收入3.49亿元(+119.92%)，归母净利润0.55亿元(+131.49%)，扣非后归母净利润0.54亿元(+154.00%)。

2022年度业绩分配预案为：每10股派1.00元(含税)。

## 平安观点:

- 22年12月以来咽喉疾病治疗需求大增，带动开喉剑快速放量。分季度来看，2022年Q1-2023Q1收入分别为1.59亿、2.71亿、2.80亿、4.91亿、3.49亿元，其中22Q4、23Q1同比增长分别为51%、120%，核心原因是22年12月以来咽喉类疾病发病率大增，带动相关药品放量。22Q4和23Q1归母净利润分别为0.98亿、0.55亿元，分别同比增长142%、131%。2022年公司盈利能力略有提升，毛利率为71.74%(+1.24pp)，净利率为15.98%(+0.15pp)。
- 开喉剑为公司核心产品，成人剂型快速放量。2022年开喉剑儿童型和成人型合计收入10.7亿元，占收入比重89%。其中儿童剂型收入7.87亿元(+13%)，成人剂型2.82亿元(+52%)，成人剂型2018年进医保后快速放量。开喉剑取自经典苗医验方，是口腔咽喉用药中少有的儿童专用药，其核心药材八爪金龙是贵州黔东南道地药材。我们认为开喉剑具备成为20亿元以上大品种的潜力，如果能进入新版基药目录，放量速度有望进一步提升。
- 2022年5月德昌祥并表，公司产品管线扩充。2022年2月公司成为德昌祥破产重组投资人，5月正式将德昌祥纳入合并范围。“德昌祥”品牌是贵州百年老字号，拥有69个批准文号，9个独家品种，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是贵州省级非物质文化遗产。20

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	939	1,201	1,526	1,878	2,289
YOY(%)	49.0	27.9	27.0	23.1	21.9
净利润(百万元)	152	201	255	315	381
YOY(%)	62.1	32.2	26.9	23.1	21.0
毛利率(%)	70.5	71.7	71.5	71.5	71.4
净利率(%)	16.2	16.8	16.7	16.7	16.6
ROE(%)	14.8	16.2	18.3	19.7	20.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.49	0.62	0.77	0.93
P/E(倍)	53.4	40.4	31.8	25.8	21.4
P/B(倍)	7.9	6.6	5.8	5.1	4.4

22年德昌祥收入8455万元，净利润841万元，将成为公司新的利润增长点。2022年12月公司又以对价1.05亿元收购贵州好司特60.98%的股权，控股云南无敌制药，涉足骨科中成药领域。无敌制药为中华老字号，拥有无敌丹胶囊、外用无敌膏、无敌止痛搽剂等特色产品。看好公司持续通过外延并购扩产产品管线，带来表观业绩快速提升。

- **核心品种快速增长，外延并购扩充产品管线，维持“推荐”评级。**我们看好公司核心产品开喉剑保持快速增长，同时外延并购持续扩充产品管线，带来新的利润增长点。考虑到23Q1业绩表现亮眼，我们将公司2023-2024年净利润预测调整至2.55亿、3.15亿元（原预测为2.44亿、3.13亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为3.81亿元，当前股价对应2023年PE为32倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 产品降价风险：随着体量上升，核心品种存在降价风险。2) 产品集中风险：当前公司收入仍集中于开喉剑喷雾剂，存在单品依赖风险。3) 整合不及预期：公司外延并购企业存在整合不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1,172	1,103	1,395	1,749
现金	571	153	239	353
应收票据及应收账款	433	586	721	879
其他应收款	2	29	36	44
预付账款	7	7	9	11
存货	98	121	149	182
其他流动资产	61	206	240	279
<b>非流动资产</b>	645	601	556	510
长期投资	130	135	141	147
固定资产	189	166	142	117
无形资产	107	89	72	54
其他非流动资产	219	210	201	193
<b>资产总计</b>	1,817	1,703	1,950	2,259
<b>流动负债</b>	549	286	340	414
短期借款	205	10	0	0
应付票据及应付账款	178	153	189	230
其他流动负债	165	122	151	184
<b>非流动负债</b>	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	30	30	30
<b>负债合计</b>	578	316	369	444
少数股东权益	-1	-7	-14	-24
股本	411	410	410	410
资本公积	230	223	223	223
留存收益	598	762	963	1,206
<b>归属母公司股东权益</b>	1,239	1,395	1,596	1,839
<b>负债和股东权益</b>	1,817	1,703	1,950	2,259

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	293	-123	208	248
净利润	192	249	307	372
折旧摊销	17	50	51	51
财务费用	-1	3	-0	-1
投资损失	-11	-10	-10	-10
营运资金变动	72	-417	-141	-165
其他经营现金流	24	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-267	2	2	2
资本支出	103	0	-0	0
长期投资	-160	0	0	0
其他投资现金流	-209	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	-0	-298	-124	-137
短期借款	5	-195	-10	0
长期借款	0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-5	-103	-113	-136
<b>现金净增加额</b>	26	-418	87	114

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1,201	1,526	1,878	2,289
营业成本	340	435	536	654
税金及附加	11	14	17	20
营业费用	563	706	869	1,059
管理费用	55	68	84	102
研发费用	18	16	20	24
财务费用	-1	3	-0	-1
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	-10	-6	-7	-9
其他收益	9	7	7	7
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	11	10	10	10
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	226	295	363	438
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	223	292	360	436
所得税	31	43	53	64
<b>净利润</b>	192	249	307	372
少数股东损益	-9	-6	-8	-9
<b>归属母公司净利润</b>	201	255	315	381
EBITDA	239	345	410	486
EPS (元)	0.49	0.62	0.77	0.93

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	27.9	27.0	23.1	21.9
营业利润(%)	25.9	30.8	22.9	20.9
归属于母公司净利润(%)	32.2	26.9	23.1	21.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	71.7	71.5	71.5	71.4
净利率(%)	16.8	16.7	16.7	16.6
ROE(%)	16.2	18.3	19.7	20.7
ROIC(%)	28.4	27.3	23.1	25.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	31.8	18.5	18.9	19.6
净负债比率(%)	-29.5	-10.2	-15.1	-19.5
流动比率	2.1	3.9	4.1	4.2
速动比率	1.9	2.9	3.1	3.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	1.9	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.62	0.77	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	-0.30	0.51	0.61
每股净资产(最新摊薄)	3.02	3.40	3.89	4.49
<b>估值比率</b>				
P/E	40.4	31.8	25.8	21.4
P/B	6.6	5.8	5.1	4.4
EV/EBITDA	22.3	23.4	19.5	16.3

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

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

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