

# 贵州三力 (603439.SH)

买入 (维持评级)

## 并表汉方业绩高增速，股权激励体现发展信心

### 投资要点:

➤ **并表汉方，收入利润高增长。**

2024年Q1-Q3: 公司实现营收14.5亿，同比增长49%; 实现归母净利润1.9亿，同比增长23%; 实现扣非归母净利润1.9亿，同比增长22%。

2024年Q3: 公司实现营收5亿，同比增长56%; 实现归母净利润0.8亿，同比增长35%; 实现扣非归母净利润0.7亿，同比增长32%。

➤ **发布股权激励草案，做大营收与发展大品种志在必得。**

2024.10.8, 贵州三力公布《2024年限制性股票股权激励计划(草案)》，以7.5元/股的价格拟向激励对象授予的股票总量为523万股，占激励计划草案公告日公司股本总数40,980.2216万股的1.2762%。激励对象为公司高级管理人员、中层管理人员。

2025/2026/2027年股权激励计划公司层面业绩考核指标为: 1) 中成药营业收入(含税)考核触发值分别为: 28/32/36亿元; 目标值分别为: 31/36/40亿元; 2) 过亿品种数量分别为: 5/6/7个; 3) 营业收入增长率不低于对标企业均值。

➤ **三季度公告分红规划、回购计划、不减持承诺，三重利好体现公司发展信心。**

2024.9.12, 公司同时公告分红规划、回购计划、不减持承诺。1) 分红: 未来三年(2024年~2026年): 公司同时满足下列条件①-⑤时应当进行现金分红, 且每年以现金形式分配的利润不少于当年实现可供分配利润的50%。①公司该年度实现的可供分配利润为正; ②公司的累积可供分配利润为正; ③审计机构对公司的该年度财务报表出具标准无保留意见的审计报告; ④公司不存在影响利润分配的重大投资计划或重大现金支出等事项; ⑤公司资金充裕, 盈利水平和现金流量能够维持公司后续持续经营及长期发展。2) 回购: 公司拟以0.8~1.2亿回购股份, 用于员工持股计划或股权激励, 回购价格上限17.85元/股, 预计占公司总股本的比例为1.09%~1.64%; 3) 不减持: 公司控股股东、实际控制人张海先生自愿承诺, 自2024年9月13日起18个月内, 不以任何方式主动减持其直接持有的公司股份。

➤ **盈利预测与投资建议**

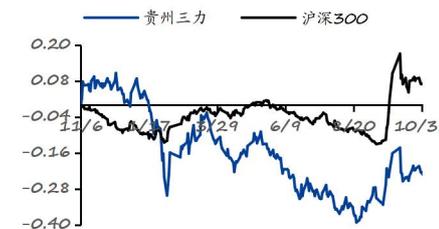
我们维持原盈利预测, 预测2024/2025/2026年公司营收分别为24.07/29.48/35.68亿元, 增速为47%/22%/21%。2024/2025/2026年公司净利润分别为3.54/4.22/5.06亿元, 增速为21%/19%/20%, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 产品销售和推广不及预期风险, 重点产品受集采等政策影响降价风险, 研发失败或进度不及预期风险, 原材料价格波动的风险。

### 基本数据

日期	2024-11-01
收盘价:	13.73元
总股本/流通股本(百万股)	409.80/409.07
流通A股市值(百万元)	5,616.53
每股净资产(元)	3.91
资产负债率(%)	39.26
一年内最高/最低价(元)	20.34/10.69

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 张俊(S0210524040002)  
zj30486@hfzq.com.cn  
联系人: 万喆瑞(S0210123050066)  
wzr30132@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、贵州三力(603439.SH): 立足开喉剑, 内生与外延双轮驱动——2024.09.17

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,201	1,635	2,407	2,948	3,568
增长率	28%	36%	47%	22%	21%
净利润(百万元)	201	293	354	422	506
增长率	32%	45%	21%	19%	20%
EPS(元/股)	0.49	0.71	0.86	1.03	1.23
市盈率(P/E)	28.0	19.2	15.9	13.3	11.1
市净率(P/B)	4.5	3.8	3.2	2.7	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	571	841	1,030	1,247
应收票据及账款	577	842	1,033	1,253
预付账款	6	10	12	14
存货	176	201	271	321
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	163	214	250	292
流动资产合计	1,493	2,108	2,595	3,127
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	615	780	916	1,025
在建工程	0	0	10	30
无形资产	235	292	367	439
商誉	555	555	555	555
其他非流动资产	22	23	24	24
非流动资产合计	1,427	1,650	1,871	2,072
<b>资产合计</b>	<b>2,920</b>	<b>3,758</b>	<b>4,467</b>	<b>5,199</b>
短期借款	255	647	897	1,069
应付票据及账款	295	443	540	651
预收款项	0	0	0	0
合同负债	8	12	15	18
其他应付款	165	165	165	165
其他流动负债	116	127	134	141
流动负债合计	839	1,394	1,750	2,044
长期借款	254	254	254	254
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	118	118	118	118
非流动负债合计	372	372	372	372
<b>负债合计</b>	<b>1,211</b>	<b>1,766</b>	<b>2,122</b>	<b>2,416</b>
归属母公司所有者权益	1,470	1,743	2,083	2,507
少数股东权益	239	249	261	276
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,709</b>	<b>1,992</b>	<b>2,344</b>	<b>2,783</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,920</b>	<b>3,758</b>	<b>4,467</b>	<b>5,199</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>277</b>	<b>219</b>	<b>309</b>	<b>416</b>
现金收益	331	453	550	659
存货影响	-78	-25	-70	-50
经营性应收影响	-197	-267	-191	-221
经营性应付影响	247	148	97	111
其他影响	-27	-90	-78	-83
<b>投资活动现金流</b>	<b>-614</b>	<b>-230</b>	<b>-245</b>	<b>-239</b>
资本支出	-543	-280	-294	-289
股权投资	130	0	0	0
其他长期资产变化	-201	50	49	50
<b>融资活动现金流</b>	<b>338</b>	<b>281</b>	<b>125</b>	<b>40</b>
借款增加	349	392	250	172
股利及利息支付	-51	-118	-131	-140
股东融资	120	0	0	0
其他影响	-80	7	6	8

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,635	2,407	2,948	3,568
营业成本	436	655	799	964
税金及附加	17	24	30	36
销售费用	793	1,165	1,424	1,720
管理费用	87	128	157	191
研发费用	31	47	59	73
财务费用	-1	30	42	50
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	55	50	50	50
其他收益	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>336</b>	<b>415</b>	<b>494</b>	<b>591</b>
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>334</b>	<b>413</b>	<b>492</b>	<b>589</b>
所得税	39	48	58	69
<b>净利润</b>	<b>295</b>	<b>365</b>	<b>434</b>	<b>520</b>
少数股东损益	2	10	12	15
<b>归属母公司净利润</b>	<b>293</b>	<b>355</b>	<b>422</b>	<b>505</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.71	0.86	1.03	1.23

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	36.1%	47.2%	22.5%	21.0%
EBIT 增长率	50.5%	33.0%	20.5%	19.7%
归母公司净利润增长率	45.4%	21.1%	19.1%	19.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	73.3%	72.8%	72.9%	73.0%
净利率	18.0%	15.1%	14.7%	14.6%
ROE	17.1%	17.8%	18.0%	18.2%
ROIC	19.1%	18.3%	17.7%	17.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.5%	47.0%	47.5%	46.5%
流动比率	1.8	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.4	1.3	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	100	101	109	110
存货周转天数	113	104	106	111
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	0.86	1.03	1.23
每股经营现金流	0.68	0.53	0.75	1.02
每股净资产	3.59	4.25	5.08	6.12
<b>估值比率</b>				
P/E	19	16	13	11
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	2	2	1	1

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn