

三力制药 (832708.OC): 精准定位儿童大健康, 2015 业绩超预期

2016 年 4 月 9 日

赵巧敏(分析师)	陈晓敏 (研究助理)
电话: 020-88836110	020-88831201
执业编号: A1310514080001	A1310514080001
邮箱: zhaoqm@gzgzhs.com.cn	chenxm@gzgzhs.com.cn

【事件】

三力制药 (832708) 于 4 月 8 日发布 2015 年年度报告: 公司实现营业收入 3.60 亿元, 同比增长 34.53%, 净利润 5261.01 万元, 同比增长 81.45%。

【事件点评】

广证恒生 2016 年 01 月 06 日关于三力制药的深度报告《三力制药 (832708.OC): 领军儿童中成药, 聚焦儿童大健康》预测公司 2015 年营业收入 3.61 亿元, 同比增长 34.8%, 净利润 5000 万元, 同比增长 72.4%。与预测相比, 三力制药 2015 年业绩实现超预期增长。

我们认为公司实现超预期增长, 主要基于以下几方面的原因。

拳头产品开喉剑喷雾剂 (含儿童型) 拉动业绩高速增长。2015 年开喉剑喷雾剂 (含儿童型) 占公司营收收入比重为 76.52%, 毛利占营业毛利的比重为 82.95%。开喉剑喷雾剂为公司独家产品, 具有清热解毒, 消肿止痛的作用, 可作为五官科和呼吸内科用药, 适用症患者人群较广。相比较同类药品, 开喉剑喷雾剂 (包括儿童型在内) 作为运用了现代生产技术的中成药, 处方借鉴了贵州苗族民族验方, 质量稳定、副作用小, 且剂型用药方便、口感无刺激、疗效确切, 具有较强市场竞争力。尤其是开喉剑喷雾剂 (儿童型) 是较为罕见的儿童专用药, 已进入国家医保目录, 受到医生和家长的青睐。据南方医药经济研究所数据, 开喉剑喷雾剂 (含儿童型) 在我国咽喉疾病中成药市场份额的排名从 2011 年的第 32 位一直上升至 2014 年的第 7 位, 同期在医院终端市场份额的排名从第 17 位上升至第 3 位; 而开喉剑喷雾剂 (含儿童型) 在我国咽喉疾病中成药喷雾剂市场份额排名 2014 年已达第 2 位, 其中医院终端市场份额排名第 1 位。

基于产品战略建设强有力的营销队伍, 市场局面迅速开拓。公司产品获得了市场深度认可, 覆盖国内 3,000 家二甲以上医院, 良好的疗效得到专科医生的认可与信赖。公司产品均销售给通过 GSP 认证的医药商业企业, 其中开喉剑喷雾剂 (含儿童型) 采用的销售模式为专业化学术代理模式, 其他产品主要采用医药商业公司区域经销模式。2014 年、2015 年公司销售的医药商业公司分别有 676 家和 692 家, 分布于 30 个省市。

未来看点: 布局儿童大健康领域。在儿童药品板块, 2016 年, 公司将着重于并购与研发两个维度, 打造儿童药品产品群, 覆盖咽喉、感冒、退热、消食、止泻等治疗领域。目前公司已与国内两家儿科药制药企业达成初步购买意向, 并购完成后将建立针对基本常见型儿童病



的产品群。公司未来将加大植物提取物单体的研发投入，适时进入生物制药领域。在儿童诊疗板块，公司计划在未来五年在全国范围内建立 50 家中高端儿童诊疗及健康管理中心。目前河北、江苏、福建的项目已经完成立项，杭州的诊疗中心已经装修完成，预计 2016 年上半年开始营业。在儿童护理板块，公司准备从澳洲和欧洲引进一些儿童护理企业的产品或者对其企业进行收购，利用现有的本土渠道进行销售和推广。目前公司已与澳洲两家儿童护理产品的生产企业达成初步合作意向。产品将覆盖护肤品、清洁用品和营养品。

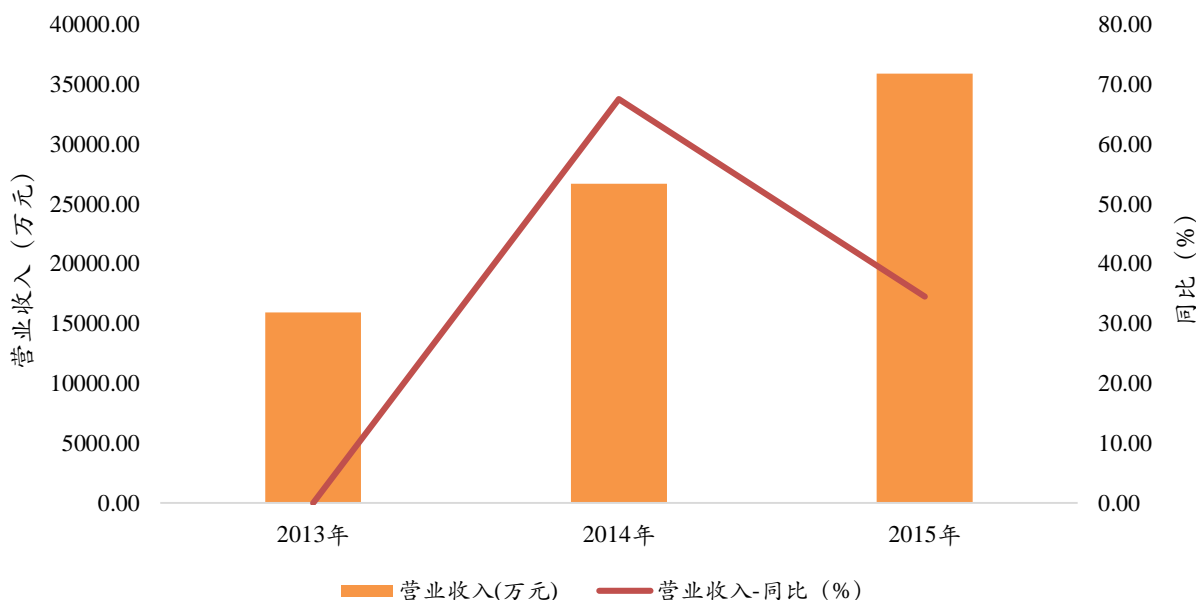
【财务状况】

图表 1 三力制药近 3 年财务数据

三力制药	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入(万元)	15932.61	26687.77	35904.19
营业收入-同比 (%)	100	67.50	34.53
归母净利润 (万元)	1937.30	2899.42	5261.01
归母净利润-同比 (%)	142	49.66	81.45
销售毛利率(%)	61.89	61.97	62.22
销售净利率(%)	12.16	10.86	14.65

数据来源：Wind、广证恒生

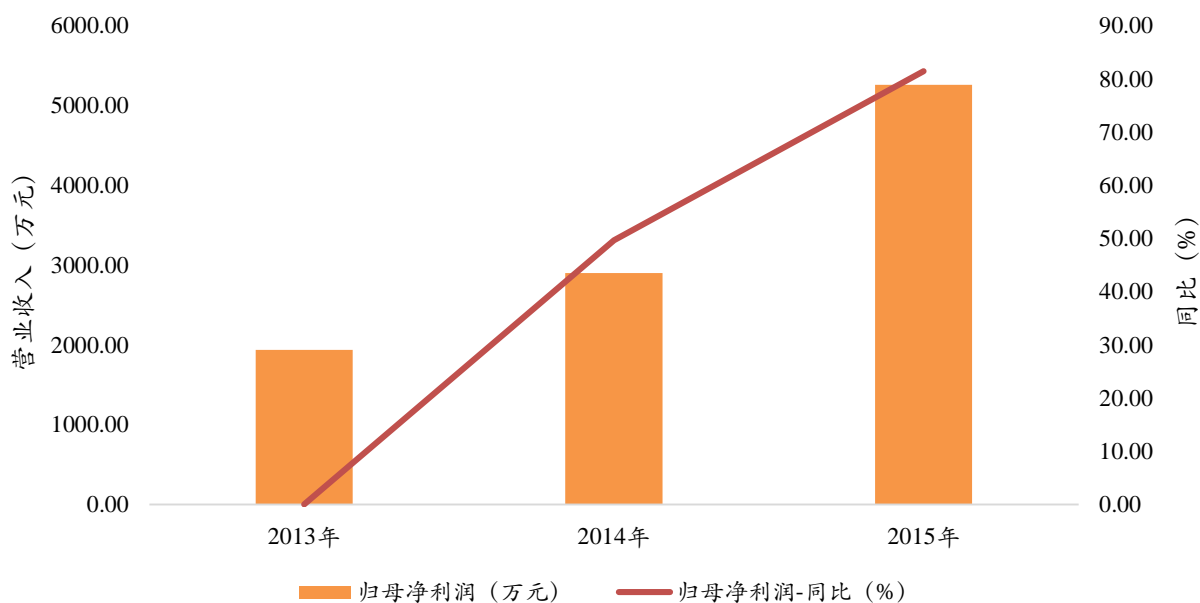
图表 2 三力制药 2015 年营业收入 3.60 亿元，同比增长 34.53%



数据来源：Wind、广证恒生

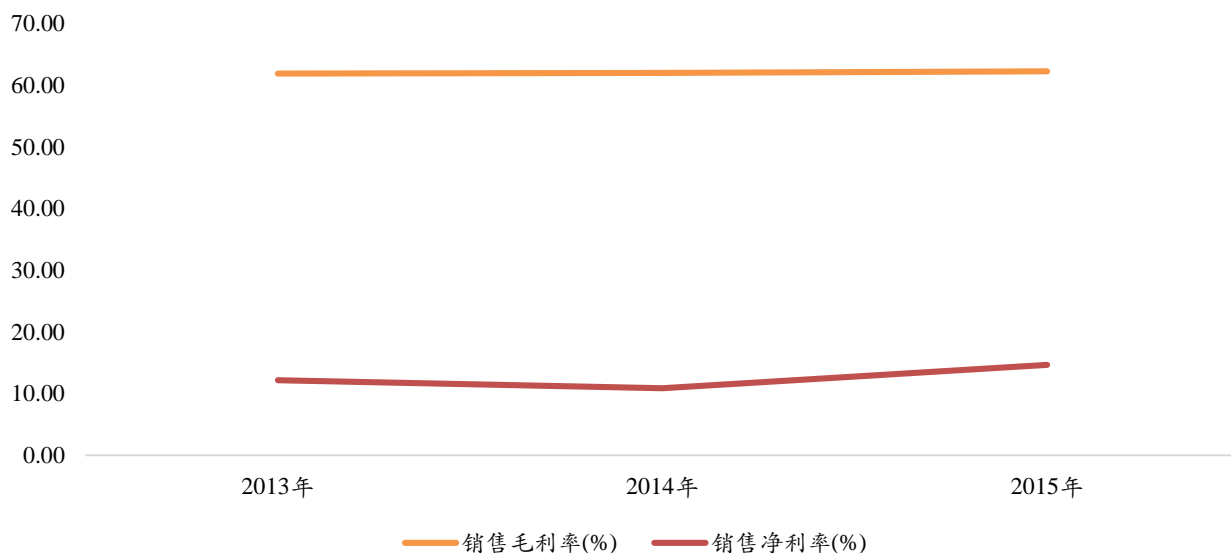


图表3 三力制药 2015 年归母净利润 5261.01 万元，同比增长 81.45%。



数据来源：Wind、广证恒生

图表4 三力制药销售毛利率、净利率平稳



数据来源：Wind、广证恒生

【盈利预测与估值】

三力制药精准的产品战略——将开喉剑喷雾剂（儿童型）成功打造成拳头产品，助其过去 5 年实现年均 56.5% 的销售增长，如今公司已进入平稳、有序的高速增长期，领军儿童中成药，聚焦儿童大健康。

2013年、2014年、2015年营业收入分别为1.59亿元、2.67亿元、3.60亿元，同比增长100%、67.50%、34.53%；2013年、2014年、2015年净利润分别为1,937万元、2,899万元、5,261万元，同比增长142%、49.7%、81.4%。在广证恒生2016年01月06日撰写的关于三力制药的深度报告《三力制药(832708.OC):领军儿童中成药，聚焦儿童大健康》中，我们预测公司2015年净利润5000万元，对应PE 51倍。受益于公司业绩超预期增长，根据4月8日三力制药收盘价18.40元/股，公司2015年实际PE 36.8倍，相较预测值下降。

考虑到公司市场局面已经打开和公司丰富的产品储备，我们预测：2016、2017年公司营业收入分别为4.9亿元、6.8亿元，同比增速分别为36.5%、38.8%；2016、2017年公司归母净利润分别为7,981万元、12,259万元，同比增速分别为51.7%、53.6%。16、17年EPS为0.72、1.10元/股，对应目标价23元。

图表5 三力制药营业预测和估值

指标	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(亿元)	1.59	2.67	3.60	4.92	6.83
增长率(%)	100	67.5	34.5	36.5	38.8
净利润(万元)	1,937	2,899	5,261	7981	12,259
增长率(%)	142	49.7	81.4	51.7	53.6
EPS(元)	0.17	0.26	0.50	0.72	1.10
PE	135.2	88.4	36.8	31.9	20.9

数据来源：公司公告，广证恒生

【风险提示】

行业竞争风险、行业政策风险、主营业务相对单一的风险

数据支持：何思达

新三板团队介绍：

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队长）：从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的 100 位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7 年证券从业经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。

肖超（新三板教育行业研究负责人，高级分析师）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，5 年证券研究经验，2013 年获中国证券报“金牛分析师”第一名，对行业及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在 SCI、EI 期刊发表多篇论文。3 年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板 TMT 研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板研究员）：英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

林全（新三板环保行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理以及航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88836112



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。