

片仔癀 (600436.SH)

业绩明显增长，持续看好片仔癀量价提升

公司评级

买入

当前价格

54.18 元

报告日期

2017-04-14

相对市场表现



分析师: 吴文华 S0260516090001



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

分析师: 罗佳荣 S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

相关研究:

核心观点:

● 事件: 公司发布年报和一季报, 业绩增速明显

公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 23.09 亿元, 同比增长 22.45%; 实现归母净利润 5.36 亿元, 同比增长 14.88%。第四季度单季度公司实现收入 6.83 亿元, 同比增长 23.37%; 实现归母净利润 5507 万元, 同比下降 41.11%。公司同时发布 2017 年一季报, 一季度实现营业收入 8.6 亿元, 同比增长 83.52%, 实现归母净利润 2.26 亿元, 同比增长 54.37%。

● 片仔癀量价齐升推动一季度业绩大幅增长

从母公司利润表看, 母公司一季度收入 3.81 亿元, 同比增长 34%, 基本体现医药工业收入。2016 年 6 月片仔癀终端价提价 8.7%, 预计出厂价提价幅度接近, 按此计算片仔癀销量提升 25% 左右。预计一季度的销量增长一方面来自去年四季度控货后补库存的影响, 另一方面公司几个渠道在终端消费升级的影响下也有自然增长。

● 全年看片仔癀国内销量增长明显, 推广费用也快速增长

2016 年公司医药工业收入 10.97 亿元, 其中片仔癀收入 10 亿元左右, 同比增长 25.32%, 国外销售 2.24 亿元, 同比增长 0.28%, 国内销售 7.81 亿元, 同比增长 37.74%。2016 年母公司销售费用 1.18 亿元, 同比增长 84%, 主要是来自促销、业务宣传及广告费的快速增长。

● 片仔癀在四年后再次提价, 持续看好其量价提升

2016 年 6 月 29 日, 片仔癀国内零售价格从 460 上调到 500 元/粒, 预计出厂价也提升同等幅度。片仔癀上一次的提价为 2012 年, 期间物价的增幅也非常明显, 在消费升级的背景下, 我们持续看好片仔癀的量价提升。

● 预计 17-19 年业绩分别为 1.13 元/股、1.40 元/股、1.73 元/股

我们预计公司 17/18/19 年 EPS 为 1.13/1.40/1.73 元 (2016 年 EPS 为 0.89 元), 目前股价对应 PE 47/38/31 倍。公司产品具备稀缺性, 消费升级的背景下看好其持续的量价提升, 首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

核心原材料缺乏的风险; 持续提价导致销量下滑的风险;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,885.67	2,308.95	2,865.64	3,471.72	4,122.67
增长率 (%)	29.70%	22.45%	24.11%	21.15%	18.75%
EBITDA (百万元)	556.51	656.77	820.65	1,010.89	1,241.94
净利润 (百万元)	466.68	536.13	683.11	843.69	1,045.62
增长率 (%)	6.35%	14.88%	27.41%	23.51%	23.93%
EPS (元/股)	0.774	0.889	1.132	1.398	1.733
市盈率 (P/E)	88.93	51.53	47.51	38.47	31.04
市净率 (P/B)	13.15	8.17	7.98	6.61	5.45
EV/EBITDA	72.57	40.46	37.99	30.42	24.42

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2824	3412	3686	4622	5710
货币资金	1472	1706	1573	2005	2418
应收及预付	450	510	635	817	1157
存货	878	1126	1404	1738	2079
其他流动资产	24	70	74	62	55
非流动资产	1231	1625	1603	1600	1677
长期股权投资	208	461	461	461	461
固定资产	265	254	235	202	171
在建工程	10	10	11	12	13
无形资产	169	323	349	395	460
其他长期资产	580	578	547	529	571
资产总计	4055	5038	5289	6222	7386
流动负债	362	910	523	638	793
短期借款	56	351	0	0	0
应付及预收	292	545	512	627	782
其他流动负债	14	14	11	11	11
非流动负债	369	353	323	321	322
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	299	300	300	300	300
其他非流动负债	69	53	23	21	22
负债合计	731	1263	846	959	1114
股本	603	603	603	603	603
资本公积	808	638	638	638	638
留存收益	1745	2142	2825	3668	4714
归属母公司股东权益	3156	3383	4066	4910	5955
少数股东权益	148	257	242	218	182
负债和股东权益	4055	5038	5289	6222	7386

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1886	2309	2866	3472	4123
营业成本	999	1179	1440	1729	2013
营业税金及附加	20	31	38	46	54
销售费用	166	275	338	407	479
管理费用	177	218	269	325	383
财务费用	-20	-11	0	0	0
资产减值损失	12	16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	7	9	8	8
营业利润	542	608	789	974	1202
营业外收入	12	8	10	9	9
营业外支出	4	7	4	5	5
利润总额	550	609	795	978	1206
所得税	86	102	127	158	197
净利润	463	507	668	820	1009
少数股东损益	-3	-29	-15	-24	-37
归属母公司净利润	467	536	683	844	1046
EBITDA	557	657	821	1011	1242
EPS (元)	0.77	0.89	1.13	1.40	1.73

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	306	395	251	465	526
净利润	463	507	668	820	1009
折旧摊销	34	50	40	45	49
营运资金变动	-180	-190	-444	-388	-520
其它	-12	28	-14	-12	-12
投资活动现金流	-39	-278	-36	-30	-113
资本支出	-79	-91	-45	-38	-122
投资变动	17	-341	9	8	8
其他	23	153	0	0	0
筹资活动现金流	-45	253	-349	-2	1
银行借款	55	394	-351	0	0
债券融资	-9	-99	2	-2	1
股权融资	71	119	0	0	0
其他	-162	-160	0	0	0
现金净增加额	222	370	-133	433	413
期初现金余额	1252	1472	1706	1573	2005
期末现金余额	1473	1841	1573	2005	2418

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	29.7	22.4	24.1	21.2	18.8
营业利润增长	6.6	12.3	29.7	23.4	23.4
归属母公司净利润增长	6.3	14.9	27.4	23.5	23.9
获利能力(%)					
毛利率	47.0	48.9	49.8	50.2	51.2
净利率	24.6	22.0	23.3	23.6	24.5
ROE	14.8	15.8	16.8	17.2	17.6
ROIC	28.2	30.2	31.3	32.7	32.5
偿债能力					
资产负债率(%)	18.1	25.8	16.4	15.8	15.4
净负债比率	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	7.80	3.75	7.05	7.24	7.20
速动比率	5.08	2.41	4.14	4.30	4.28
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.51	0.56	0.60	0.61
应收账款周转率	8.33	6.79	6.08	5.62	5.45
存货周转率	1.13	1.18	1.03	0.99	0.97
每股指标(元)					
每股收益	0.77	0.89	1.13	1.40	1.73
每股经营现金流	0.51	0.65	0.42	0.77	0.87
每股净资产	5.23	5.61	6.74	8.14	9.87
估值比率					
P/E	88.9	51.5	47.5	38.5	31.0
P/B	13.1	8.2	8.0	6.6	5.4
EV/EBITDA	72.6	40.5	38.0	30.4	24.4

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
冯鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
马帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
蔡强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
葛媛媛：联系人，香港科技大学生物化学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。