

片仔癀 (600436.SH)

片仔癀再次提价，新渠道开始发力

核心观点:

● 事件：公司核心产品片仔癀国内价格上调

公司发布公告，因为片仔癀产品主要原料及人工成本上涨等原因，主导产品片仔癀市场零售价格将从 500 元/粒上调到 530 元/粒，供应价格将进行相应上调。

● 片仔癀 1 年内再次提价，去年业绩增长明显

片仔癀上一次在 2016 年 6 月 28 号上调价格，市场零售价从 460 元/粒上调到 500 元/粒，出厂价相应上调，时隔不到一年价格再次上调，我们判断片仔癀进入新一轮的价格上涨通道。②2016 年片仔癀价格上调后，毛利率为 87.96%，同比提高 1.84 个百分点，去年片仔癀系列收入 10.97 亿元，同比增长 25.32%，按照去年价格提升幅度计算，预计片仔癀销量也有明显提升。分市场来看，出口收入 2.24 亿元，同比基本持平，国内市场收入 7.81 亿元，同比增长 37.74%。片仔癀进入量价齐升通道。

● 国内体验馆和 VIP 新的渠道持续发力

公司在原本的传统销售渠道基础上，推广片仔癀体验馆和 VIP 渠道。片仔癀体验馆 2015 年开始布局，截止 2016 年底已经开业 76 家，全年新增 36 家。我们预计未来依然将保持 2016 一年开设近 40 家的速度。VIP 模式为公司依托子公司片仔癀国药堂成立 VIP 部，专门服务于高端客户。随着国内消费升级的趋势，高端客户对片仔癀的消费粘性高。新的渠道将成为片仔癀增长的持续动力。

● 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，维持“买入”评级。

● 风险提示

新渠道拓展效果低于预期的风险；日化等其它业务增速低于预期的风险；

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)	1.160	0.889	1.132	1.398	1.733
市盈率(P/E)	59.29	51.53	47.22	38.23	30.85
市净率(P/B)	8.71	7.85	7.68	6.39	5.30
EV/EBITDA	47.71	40.46	37.75	30.22	24.26

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 53.51 元

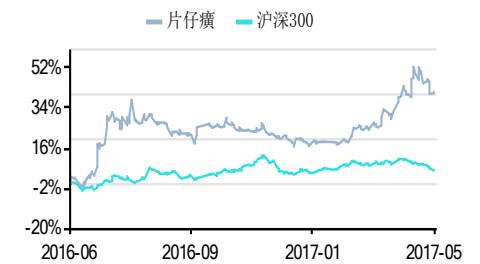
前次评级

买入

报告日期

2017-06-01

相对市场表现



分析师： 吴文华 S0260516090001



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

相关研究:

片仔癀 (600436.SH): 业 2017-04-14

绩明显增长，持续看好片仔

癀量价提升

	单位: 百万元				
至12月31日	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	402	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	3176	3518	4201	5044	6090
少数股东权益	148	257	242	218	182
负债和股东权益	4055	5038	5289	6222	7386

	单位: 百万元				
至12月31日	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)	1.16	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	14.7	15.2	16.3	16.7	17.2
ROIC	27.8	27.9	29.4	31.0	31.1
偿债能力					
资产负债率(%)	18.0	25.1	16.0	15.4	15.1
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	1.16	0.89	1.13	1.40	1.73
每股经营现金流	0.76	0.65	0.42	0.77	0.87
每股净资产	7.90	5.83	6.96	8.36	10.09
估值比率					
P/E	59.3	51.5	47.2	38.2	30.8
P/B	8.7	7.9	7.7	6.4	5.3
EV/EBITDA	47.7	40.5	37.8	30.2	24.3

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。