

片仔癀 (600436)

2022 年年报&2023 年一季报点评: 业绩符合市场预期, 看好长期稳健增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,694	10,276	12,033	13,525
同比	8%	18%	17%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	2,472	2,974	3,539	4,021
同比	2%	20%	19%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.10	4.93	5.87	6.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	66.81	55.55	46.68	41.08

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司 2022 年实现营业收入 86.94 亿元(+8.38%, 同比增长 8.38%, 下同); 实现归母净利润 24.72 亿元 (+1.66%), 扣非归母净利润 24.76 亿元 (+2.89%); Q4 单季度实现收入 20.78 亿 (+8.81%)、归母净利润 4.20 亿 (-0.03%)、扣非后归母净利润 4.14 亿 (+3.63%)。公司 2023 年 Q1 单季度实现营业收入 26.3 亿元 (+11.98%); 实现归母净利润 7.7 亿元 (+11.66%), 扣非归母净利润 7.70 亿元 (+14.01%)。
- **围绕“多核驱动”格局, 深入贯彻大品种战略, 2023 年 Q1 恢复双位数增长。**分产品看, 2022 年公司肝病用药实现营收 35.92 亿元, 同比减少 2.95%, 2023 年 Q1 营收 11.77 亿元, 恢复增长态势, 同比增长 6.91%; 2022 年心脑血管用药实现营收 1.66 亿元, 同比增长 72.24%, 2023 年 Q1 保持高速增长态势, 同比增长 84.31%。分业务板块来看, 2022 年化妆品板块实现营收 6.34 亿元, 同比减少 24.61%, 毛利率下滑 6.41pct 至 60.60%, 2023 年 Q1 仍然承压, 收入同比下滑 42.78%; 医药流通板块平稳增长, 2022 年/2023 年 Q1 分别实现收入 40.59/11.11 亿元, 同比增长 25.10%/18.04%。2022 年公司对主产品片仔癀以稳价稳市为核心工作, 全年市场与价格状况均达到历史较高水平, 其中锭剂销售居天猫健康、京东健康电商平台肝胆用药首位; 对核心品种安宫牛黄丸以扩渠道做大规模为主, 后续增长可期。
- **销售费用率下降, 持续加大创新研发力度。**2022 年销售费用同比下降 25.70%, 主要由于促销、业务宣传及广告费减少, 2023 年 Q1 销售费用率进一步下降至 5.49%。2022 年公司加大研发力度, 研发费用同比增长 15.30%, 研发投入占营业收入 2.65%, 2023 年 Q1 研发费用率进一步提升至 3.53%。公司积极开展以片仔癀为核心的优势品种二次开发及新药研发, 新增两个品种获批生产许可并完成首次批量生产, 新增立项 4 个新药项目, 初步形成具有片仔癀品牌特色的研发布局和管线。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到客观因素等原因, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润预测从 34.17/40.15 下调至 29.74/35.39 亿元, 2025 年预计为 40.21 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 56/47/41 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料成本上涨高于预期, 政策风险, 产品放量不及预期, 产品研发不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	273.80
一年最低/最高价	222.50/359.82
市净率(倍)	13.64
流通 A 股市值(百万元)	165,188.25
总市值(百万元)	165,188.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.08
资产负债率(% ,LF)	16.17
总股本(百万股)	603.32
流通 A 股(百万股)	603.32

相关研究

《片仔癀(600436): 2022 年半年度报告点评: 业绩稳步增长, “多核驱动, 双向发展” 战略持续推进》

2022-08-23

《片仔癀(600436): 片仔癀 2021 年年报点评: 业绩符合我们预期, “多核驱动, 双向发展” 战略持续推进。》

2022-04-18

片仔癀三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,705	15,882	19,630	23,821	营业总收入	8,694	10,276	12,033	13,525
货币资金及交易性金融资产	2,496	5,253	8,482	11,983	营业成本(含金融类)	4,726	5,784	6,845	7,772
经营性应收款项	1,195	1,033	1,434	1,347	税金及附加	72	72	84	95
存货	2,628	3,156	3,309	4,030	销售费用	483	534	602	676
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	329	385	433
其他流动资产	6,386	6,441	6,404	6,461	研发费用	230	272	319	354
非流动资产	1,899	1,918	1,935	1,952	财务费用	-62	-49	-173	-318
长期股权投资	244	244	244	244	加:其他收益	11	13	16	18
固定资产及使用权资产	393	389	382	371	投资净收益	75	92	108	122
在建工程	61	49	39	31	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	319	354	389	424	减值损失	-36	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	11	31	36	41
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	2,976	3,470	4,130	4,693
其他非流动资产	844	844	844	844	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	14,604	17,800	21,565	25,773	利润总额	2,978	3,472	4,132	4,695
流动负债	2,510	2,703	2,894	3,040	减:所得税	455	469	558	634
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,000	1,000	1,000	1,000	净利润	2,523	3,004	3,574	4,061
经营性应付款项	476	509	581	613	减:少数股东损益	51	30	36	41
合同负债	469	521	548	583	归属母公司净利润	2,472	2,974	3,539	4,021
其他流动负债	565	674	765	844	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.10	4.93	5.87	6.66
非流动负债	270	270	270	270	EBIT	2,827	3,298	3,813	4,213
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,923	3,350	3,866	4,267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.64	43.72	43.11	42.54
租赁负债	109	109	109	109	归母净利率(%)	28.44	28.94	29.41	29.73
其他非流动负债	161	161	161	161	收入增长率(%)	8.38	18.20	17.09	12.40
负债合计	2,780	2,973	3,163	3,310	归母净利润增长率(%)	1.66	20.27	19.00	13.62
归属母公司股东权益	11,330	14,304	17,842	21,863					
少数股东权益	494	524	560	600					
所有者权益合计	11,824	14,828	18,402	22,463					
负债和股东权益	14,604	17,800	21,565	25,773					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,873	2,765	3,217	3,470	每股净资产(元)	18.78	23.71	29.57	36.24
投资活动现金流	-6,305	55	76	94	最新发行在外股份(百万股)	603	603	603	603
筹资活动现金流	-576	-64	-64	-64	ROIC(%)	20.00	19.77	18.61	16.92
现金净增加额	4	2,756	3,230	3,501	ROE-摊薄(%)	21.82	20.79	19.83	18.39
折旧和摊销	96	51	52	54	资产负债率(%)	19.04	16.70	14.67	12.84
资本开支	-162	-37	-32	-27	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.81	55.55	46.68	41.08
营运资本变动	4,263	-229	-327	-544	P/B (现价)	14.58	11.55	9.26	7.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

