

片仔癀 (600436)

事件点评: 片仔癀时隔三年大幅提价 29%, 彰显稀缺性和名贵价值, 带来业绩弹性

买入 (维持)

2023 年 05 月 07 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	10,667	12,699	14,826
同比	8%	23%	19%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	2,472	3,401	4,240	5,213
同比	2%	38%	25%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.10	5.64	7.03	8.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	66.82	48.58	38.96	31.69

关键词: #产品价格上涨

投资要点

- **事件:** 鉴于片仔癀产品主要原料及人工成本上涨等原因, 公司决定自 2023 年 5 月 6 日起, 公司主导产品片仔癀锭剂国内市场零售价格将从 590 元/粒上调到 760 元/粒, 供应价格相应上调约 170 元/粒; 海外市场供应价格相应上调约 35 美元/粒。
- **片仔癀时隔三年大幅提价 29%, 彰显稀缺性和名贵价值, 带来业绩弹性。** 本次调价幅度历史最大, 片仔癀锭剂国内市场零售价格提价幅度 29%, 提价主要来自于成本端天然麝香/天然牛黄等贵细药材。片仔癀锭剂占收入的主导地位, 其余产品在其带动下有望有所提价。参照过往的价格调整, 公司经营情况一般呈现稳步增长的状况。2022 年, 片仔癀销售收入 36 亿元, 在量保持不变的情况下, 假设片仔癀系列产品同幅度提价, 则仅价格提升, 有望为 2023 年医药制造业收入带来 18% 的增长弹性 (2023 年 5 月份开始调价, 影响全年 2/3 的时间)。2022 年片仔癀贡献 92% 的净利润, 考虑到成本的上升, 假设毛利率不变的情况下, 2023 年提价有望为公司带来 18% 的净利润弹性。作为名贵中药的龙头, 价格的提升一方面彰显产品力和品牌力, 另一方面也有望带来业绩弹性, 有效对冲成本上升带来的利润压力。传统品牌中药消费者认可度较高, 具备量价齐升的空间。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到片仔癀提价对业绩的拉动, 我们将 2023-2025 年公司归母净利润的预测由 29.74/35.39/40.21 亿元上调至 34.01/42.40/52.13 亿元, 当前市值对应的 PE 估值为 49/39/32 倍。维持“买入”等级。
- **风险提示:** 产品价格上调后销量下滑的风险, 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)	273.81
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)	165,194.29
总市值(百万元)	165,194.29

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》
2023-04-18

《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	16,232	20,670	26,053	营业总收入	8,694	10,667	12,699	14,826
货币资金及交易性金融资产	2,496	5,688	9,517	14,056	营业成本(含金融类)	4,726	5,636	6,653	7,716
经营性应收款项	1,195	1,085	1,467	1,501	税金及附加	72	85	102	104
存货	2,628	3,008	3,275	4,012	销售费用	483	540	635	726
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	373	419	445
其他流动资产	6,386	6,451	6,410	6,484	研发费用	230	283	337	363
非流动资产	1,899	1,955	2,008	2,060	财务费用	-62	-49	-192	-365
长期股权投资	244	244	244	244	加:其他收益	11	21	25	30
固定资产及使用权资产	393	414	433	452	投资净收益	75	96	114	133
在建工程	61	65	68	70	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	53	63	74
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	2,976	3,969	4,950	6,074
其他非流动资产	844	840	836	832	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	14,604	18,187	22,678	28,113	利润总额	2,978	3,971	4,952	6,076
流动负债	2,510	2,658	2,866	3,046	减:所得税	455	536	668	820
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	3,435	4,283	5,255
经营性应付款项	476	485	576	612	减:少数股东损益	51	34	43	42
合同负债	469	507	532	579	归属母公司净利润	2,472	3,401	4,240	5,213
其他流动负债	565	666	758	856	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.10	5.64	7.03	8.64
非流动负债	270	270	270	270	EBIT	2,827	3,771	4,579	5,501
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,923	3,876	4,686	5,610
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.64	47.16	47.61	47.96
租赁负债	109	109	109	109	归母净利率(%)	28.44	31.88	33.39	35.16
其他非流动负债	161	161	161	161	收入增长率(%)	8.38	22.69	19.05	16.75
负债合计	2,780	2,928	3,136	3,316	归母净利润增长率(%)	1.66	37.55	24.69	22.95
归属母公司股东权益	11,330	14,731	18,971	24,184					
少数股东权益	494	528	571	613					
所有者权益合计	11,824	15,259	19,542	24,797					
负债和股东权益	14,604	18,187	22,678	28,113					

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	3,264	3,873	4,553	每股净资产(元)	18.78	24.42	31.44	40.09
投资活动现金流	-6,305	-9	20	50	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	22.27	21.40	20.44
现金净增加额	4	3,191	3,830	4,539	ROE-摊薄(%)	21.82	23.09	22.35	21.56
折旧和摊销	96	104	106	108	资产负债率(%)	19.04	16.10	13.83	11.79
资本开支	-162	-85	-75	-64	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.82	48.58	38.96	31.69
营运资本变动	4,263	-188	-400	-665	P/B (现价)	14.58	11.21	8.71	6.83

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>

