

2023年08月21日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

332

**公司基本信息**

产业别	医药生物		
A 股价(2023/8/21)	280.97		
上证指数(2023/8/21)	3092.98		
股价 12 个月高/低	328.86/221.53		
总发行股数(百万)	603.32		
A 股数(百万)	603.32		
A 市值(亿元)	1695.14		
主要股东	漳州市九龙江集团有限公司 (51.30%)		
每股净值(元)	20.10		
股价/账面净值	13.98		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.0	-8.4	-4.3

**近期评等**

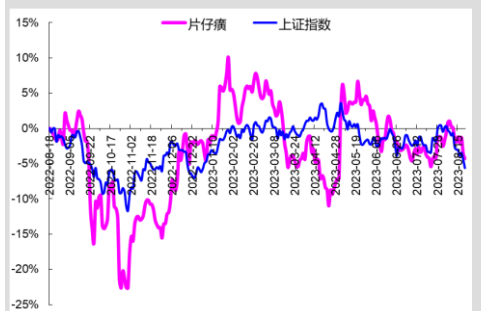
出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-26	288.18	买进

**产品组合**

药品销售	88.4%
日用品、化妆品销售	11.4%
食品销售	0.2%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	4.7%
一般法人	64.2%

**股价相对大盘走势**


## 片仔癀(600436.SZ)

**Buy 买进**
**23H1 净利同比增 17%，提价助力将在下半年显现**
**结论与建议：**

- 公司业绩：**公司 23H1 实现营收 50.5 亿元，YOY+14.1%，录得净利润 15.4 亿元，YOY+17.2%，扣非后净利润 15.8 亿元，YOY+19.8%，与业绩预告基本一致，符合预期。分季度来看，公司 23Q1、23Q2 分别实现营收 26.3 亿元、24.2 亿元，分别 YOY+12.0%、+16.5%，分别录得净利润 7.7 亿元、7.7 亿元，分别 YOY+11.7%、+23.4%。
- 片仔癀及安工牛黄丸等快速增长：**(1) 公司片仔癀锭及胶囊等肝病用药 Q2 实现营收 10.7 亿元，YOY+23.7%，线上线下店齐力推动下，保持快速增长，天猫及京东平台均是肝胆用药品类的销量第一，公司肝病用药 Q2 毛利率为 75.0%，同比下降 5.2 个百分点，主要是上半年中药原材料涨价影响，但公司 2023 年 5 月已将片仔癀锭从 590 元/粒提至 760 元/粒，我们预计后续毛利率会有明显改善；(2) 以安宫牛黄丸为核心的心血管用药 Q2 单季实现营收约 0.75 亿元 (YOY+30.4%)，在公司的大力推动下，仍保持快速增长，毛利率同比下降 10.7 个百分点至 37.1%，也主要是受中药原材料成本上涨影响；(3) 日用及化妆品业务 23Q2 实现营收 1.6 亿元，YOY+3.0%，毛利率同比提升 4.5 个百分点至 65.0%，营收随社会消费恢复，毛利率提升估计与产品结构变化有关；(4) 医药商业板块 23Q2 实现营收 10 亿元，YOY+7.2%，毛利率同比增加 2.5 个百分点至 15.0%。
- 毛利率小降，费用端优化：**整体来看，公司 Q2 综合毛利率为 45.7%，同比下降 0.5 个百分点，主要是原材料价格上涨影响，但随着核心产品提价出货，后续将会得到恢复。Q2 期间费用率为 7.2%，同比下降 1.1 个百分点，主要是销售费用率及管理费用率的下降，费用端的优化助推了 Q2 净利增速的提升。展望下半年，我们认为提价的正面影响将会逐步显现，叠加 22H2 的低基期，公司业绩有可能超预期增长。
- 盈利预计：**我们预计公司 2022、2023 年分别实现净利润 30.7 亿元、36.0 亿元，分别 YOY+24.3%、+17.2%，EPS 分别为 5.1 元/6.0 元，对应 PE 为 56 倍/47 倍，公司业绩长期保持较快增长，片仔癀品牌也具有较大价值，继续给与“买进”评级。
- 风险提升：**疫情影响，原材料价格上涨超预期，新品上量不及预期，提价影响销量

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1672	2431	2472	3073	3602
同比增减	%	21.62	45.46	1.68	24.31	17.19
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.77	4.03	4.10	5.09	5.97
同比增减	%	21.49	45.49	1.74	24.25	17.19
市盈率(P/E)	X	102.13	70.20	69.00	55.53	47.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.90	1.21	1.25	1.53	1.79
股息率 (Yield)	%	0.32	0.43	0.44	0.54	0.63

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

人民币百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	6511	8022	8694	10005	11331
经营成本	3571	3953	4726	5339	6048
营业税金及附加	53	72	72	86	94
销售费用	647	651	483	480	524
管理费用	335	377	331	304	340
财务费用	-60	-84	-62	-6	-6
资产减值损失	-1	-16	41	0	0
投资收益	55	19	75	87	70
营业利润	1977	2874	2976	3739	4379
营业外收入	13	7	5	7	8
营业外支出	11	13	3	11	8
利润总额	1979	2869	2978	3735	4379
所得税	290	405	455	568	666
少数股东损益	18	33	51	94	111
归母净利润	1672	2431	2472	3073	3602

**附二：合并资产负债表**

人民币百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	5168	7097	2496	2871	3302
应收账款	509	612	744	893	1072
存货	2191	2438	2628	2496	2372
流动资产合计	8296	10633	12705	15246	18295
长期股权投资	481	268	244	318	413
固定资产	261	264	261	287	316
在建工程	1	15	61	73	88
非流动资产合计	1910	1862	1899	2184	2511
资产总计	10206	12495	14604	17430	20806
流动负债合计	1800	2137	2510	3012	3615
非流动负债合计	149	222	270	281	292
负债合计	1949	2359	2780	3293	3906
少数股东权益	394	432	494	2124	11258
股东权益合计	7862	9705	11330	12013	5642
负债及股东权益合计	10206	12495	14604	17430	20806

**附三：合并现金流量表**

(人民币百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动所得现金净额	1467	462	6873	3,995	4,682
投资活动所用现金净额	-282	78	-6305	68	-2502
融资活动所得现金净额	-537	-540	-576	-678	-713
现金及现金等价物净增加额	642	-4	4	3385	1467

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。