



2021年4月27日

片仔癀 (600436): 核心产品需求良好, 化妆品板块高增长

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 328.05 元

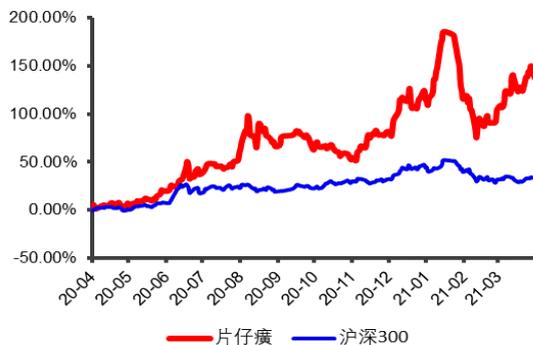
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,511	7,768	9,132	10,624
(+/-)	13.8%	19.3%	17.6%	16.3%
营业利润	1,977	2,407	2,919	3,511
(+/-)	20.7%	21.8%	21.3%	20.3%
归属母公	1,672	2,038	2,475	2,981
司净利润				
(+/-)	21.6%	22.0%	21.4%	20.4%
EPS (元)	2.77	3.38	4.10	4.94
市盈率	118.4	97.1	80.0	66.4

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	60332 / 60332
流通市值 (亿元)	1,979
每股净资产 (元)	13.97
资产负债率 (%)	19.1

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● **业绩基本符合预期。**公司 2020 全年实现营业收入 65.11 亿元, 同比增长 13.78%; 归属于母公司股东净利润 16.72 亿元, 同比增长 21.62%; 扣非后归属于母公司股东净利润 15.89 亿元, 同比增长 17.31%; 对应 EPS 2.77 元。其中, 2020Q4 单季实现营业收入 14.41 亿元; 同比增长 4.36%; 归母净利润 3.43 亿元, 同比增长 29.12%。公司同时公布 2021 年一季报, 2021Q1 公司实现营业收入 20.02 亿元, 同比增长 16.76%; 归母净利润 5.65 亿元, 同比增长 20.84%。公司业绩基本符合预期。

● **核心产品保持良好增长。**2020 全年, 公司医药工业实现营业收入 27.32 亿元 (+20.25%), 其中核心产品肝病用药片仔癀锭剂收入为 25.39 亿元 (+16.44%); 20Q4 单季片仔癀锭剂收入为 3.03 亿元, 较前三季度收入总和 22.36 亿元相比, 有着较大降幅; 21Q1 单季片仔癀锭剂收入为 9.20 亿元, 重回良好增长趋势, 也拉动整个医药工业板块实现营收 9.73 亿元 (+25.22%), 预计 20 年四季度为公司主动调整发货量。截至 20 年底, 片仔癀体验店超过 300 家, 全年新增 100 家左右, 全国市场拓展持续加速, 品牌建设不断加强。医药商业板块 20 年实现营业收入 28.44 亿元 (+2.01%), 21Q1 实现营业收入 8.00 亿元 (+13.77%)。

● **启动化妆品子公司分拆上市, 产品研发持续推进。**2020 年, 公司日用品和化妆品板块实现营业收入 9.05 亿元 (+42.49%); 其中化妆品子公司实现营收 6.11 亿元 (+42.01%)、净利润 1.14 万元 (+41.23%); 家化口腔护理子公司实现营收 1.60 亿元 (-10.51%)、净利润 668 万元 (+233.58%)。21Q1 单季, 公司日用品和化妆品板块实现营收 2.19 亿元 (-2.66%)。化妆品领

域拥有“片仔癀”“皇后”等多个品牌，并积极完善 3+3+1 产品线，启动品牌的高端升级，打造轻奢草本护肤品牌。经过多年的市场培育和发展，化妆品业务保持高增长，公司正在筹划化妆品子公司分拆上市相关事宜。2020 年，公司完成对龙晖药业的并购，安宫牛黄丸于 2020 年 9 月上市。研发项目中，用于治疗癌性疼痛的化药 PZH2108 和用于治疗实体肿瘤的化药 PZH2111 处于临床一期阶段；用于治疗肠易激综合症的中药 PZH1201 和用于治疗广泛性焦虑症的中药 PZH1204 处于临床二期阶段。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 20.38 亿元、24.75 亿元、29.81 亿元，对应 EPS 分别为 3.38 元、4.10 元、4.94 元，当前股价对应 PE 分别为 97.1/80.0/66.4 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**原材料价格上涨的风险；主要产品销售不达预期的风险；新产品市场拓展不及预期的风险。



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>