

片仔癀 (600436)

2021 半年报点评：业绩符合我们预期，持续推进“一核两翼”战略

2021 年 08 月 23 日

买入 (维持)

证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,511	7,689	9,012	10,499
同比 (%)	13.8%	18.1%	17.2%	16.5%
归母净利润 (百万元)	1,672	2,042	2,509	3,009
同比 (%)	21.6%	22.2%	22.9%	19.9%
每股收益 (元/股)	2.77	3.39	4.16	4.99
P/E (倍)	133.02	108.89	88.63	73.91

股价走势



投资要点

市场数据

收盘价(元)	368.55
一年最低/最高价	199.60/491.88
市净率(倍)	26.33
流通 A 股市值(百万元)	209170.08

基础数据

每股净资产(元)	14.00
资产负债率(%)	18.77
总股本(百万股)	603.32
流通 A 股(百万股)	603.32

相关研究

- 1、《片仔癀 (600436)：2020 年报&2021Q1 季报点评：经营业绩稳定增长，“一核两翼”战略稳步推进》2021-04-25
- 2、《片仔癀 (600436)：创新营销策略推进，整体业绩环比加速》2020-10-25

- **事件：**公司 2021 年 H1 实现营收 38.49 亿元，同比增长 18.56%；归母净利润 11.15 亿元，同比增长 28.96%；扣非归母净利润 11.15 亿元，同比增长 29.92%。业绩符合我们预期。
- **上半年经营业绩保持稳健增长，Q2 业绩加速增长。**公司上半年营业收入、归母净利润同比增长 18.56%、28.96%；Q1 公司营收、归母净利润同比增长 16.76%、20.84%；Q2 业绩加速增长，营收、归母净利润分别为 18.47 亿元、5.50 亿元，分别同比增长 20.57%、38.54%。**上半年，分业务看：**1) 医药制造（主要片仔癀系列）业务收入 18.32 亿元，同比增长 31.29%；毛利率 77.71%，同比下降 0.27pct。2) 医药流通业务收入 15.55 亿元，同比增长 12.40%；毛利率 11.83%，同比提升 3.36pct。3) 化妆品和日用品业务收入 4.32 亿元，同比下降 4.55%；毛利率 69.54%，同比提升 5.45pct。4) 食品业务收入 0.18 亿元，同比增长 167.39%；毛利率 6.79%，同比减少 7.72pct。
- **“一核两翼”战略持续推进，基本形成健康领域多业态聚集格局。**2021 年公司继续实施“一核两翼”大健康发展战略，在夯实以片仔癀为核心的医药制造业的基础上，加强化妆品、日化产品及保健品、保健食品两翼，并同时拓展医药流通业为补充。公司近年来积极布局经典名方，丰富公司产品线，片仔癀牌的“安宫牛黄丸”已成功推向市场。经过数年的精心打造和努力奋斗，公司基本形成了健康领域多业态聚集的格局，产品结构得到优化。
- **持续提升科研创新能力，强化原材料保障。**公司继续围绕片仔癀及其他自主优势品种开展大品种技术提升系统研究，精准推进片仔癀等独家品种的“中医药现代化”进程。公司获受理专利 15 件，其中发明专利申请 12 件，并积极开展 5 项国际注册，其中跌打精获批香港中成药正式注册证书，科研创新能力不断提升。公司成立片仔癀·苗乡三七联合研究中心与中国医学科学院药用植物研究所·片仔癀·润身中药材标准化种植联合研究中心，强化原材料保障，确保片仔癀产品的质量水平，提升产品的市场竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 20.42/25.09/30.09 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 109 倍、89 倍、74 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**日化业务发展或低于预期；原材料供给与价格波动。

片仔癀三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,296	10,056	11,832	14,638	营业收入	6,511	7,689	9,012	10,499
现金	5,168	7,907	7,930	11,635	减:营业成本	3,571	4,125	4,726	5,380
应收账款	550	586	745	806	营业税金及附加	53	63	74	86
存货	2,191	904	2,642	1,395	营业费用	647	770	856	997
其他流动资产	387	659	515	802	管理费用	433	501	582	672
非流动资产	1,910	2,010	2,082	2,133	研发费用	98	77	90	105
长期股权投资	481	526	566	609	财务费用	-60	-91	-95	-93
固定资产	274	316	360	405	资产减值损失	14	15	7	9
在建工程	1	1	1	1	加:投资净收益	55	50	47	49
无形资产	259	281	280	255	其他收益	24	18	19	19
其他非流动资产	894	886	875	864	资产处置收益	41	24	26	28
资产总计	10,206	12,066	13,914	16,771	营业利润	1,977	2,403	2,959	3,549
流动负债	1,800	2,149	2,011	2,378	加:营业外净收支	2	4	4	4
短期借款	718	718	718	718	利润总额	1,979	2,407	2,963	3,552
应付账款	241	339	325	430	减:所得税费用	290	352	434	520
其他流动负债	841	1,092	967	1,229	少数股东损益	18	13	21	24
非流动负债	149	149	149	149	归属母公司净利润	1,672	2,042	2,509	3,009
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,867	2,254	2,769	3,302
其他非流动负债	149	149	149	149	EBITDA	1,970	2,384	2,933	3,502
负债合计	1,949	2,298	2,159	2,527	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	394	407	428	452	每股收益(元)	2.77	3.38	4.16	4.99
归属母公司股东权益	7,862	9,361	11,327	13,793	每股净资产(元)	13.03	15.52	18.77	22.86
负债和股东权益	10,206	12,066	13,914	16,771	发行在外股份(百万股)	603	603	603	603
					ROIC(%)	70.1%	194.7%	81.8%	175.2%
					ROE(%)	20.5%	21.0%	21.5%	21.3%
					毛利率(%)	45.2%	46.4%	47.6%	48.8%
					销售净利率(%)	25.7%	26.6%	27.8%	28.7%
					资产负债率(%)	19.1%	19.0%	15.5%	15.1%
					收入增长率(%)	13.8%	18.1%	17.2%	16.5%
					归母净利润增长率(%)	21.6%	22.2%	22.9%	19.9%
					P/E	133.02	108.89	88.63	73.91
					P/B	26.60	22.34	18.47	15.17
					EV/EBITDA	104.17	84.92	69.03	56.76

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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>