



2021年10月18日

片仔癀 (600436): 线上渠道拓展良好, 业绩超预期

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 424.00 元

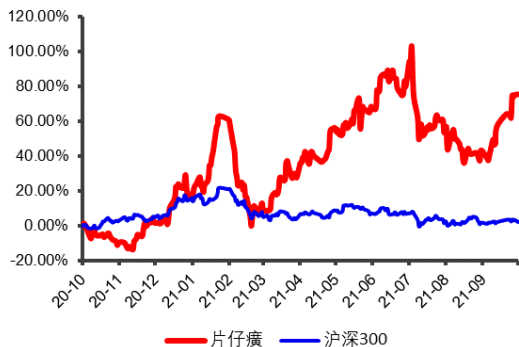
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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%
归属母公司净利润	1,672	2,038	2,475	2,981
(+/-)	21.6%	22.0%	21.4%	20.4%
EPS (元)	2.77	3.38	4.10	4.94
市盈率	153.0	125.5	103.3	85.8

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)	2,558
每股净资产 (元)	15.49
资产负债率 (%)	18.2

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:

- **公司业绩超预期。**公司 2021 年前三季度实现营业收入 61.12 亿元, 同比增长 20.55%; 归属于母公司股东净利润 20.11 亿元, 同比增长 51.36%; 扣非后归属于母公司股东净利润 20.06 亿元, 同比增长 51.85%; 对应 EPS 3.33 元。其中, 2021Q3 单季实现营业收入 22.63 亿元, 同比增长 24.09%; 归母净利润 8.96 亿元, 同比增长 93.08%, 公司三季度业绩超预期。

- **线上渠道拓展良好。**报告期内, 公司核心产品肝病用药实现销售收入 29.93 亿元, 同比增长 33.88%, 毛利率达 81.92% (+2.40pp), 维持快速增长态势。公司新增的线上销售渠道片仔癀大药房天猫旗舰店和京东旗舰店等提高了当期利润, 线上直销渠道价格透明, 能够有效防止市场炒作现象, 同时线上运营也降低了部分成本; 线上直销加上片仔癀体验管的布局, 公司直销收入有望持续提升。前三季度, 医药工业板块共计实现收入 32.01 亿元(+38.31%), 医药商业板块共计实现收入 23.02 亿元(+10.39%), 日化板块实现收入 5.59 亿元(-13.90%), 食品板块实现收入 3229 万元(+279.81%)。

- **毛利率提升, 盈利能力提高。**报告期内, 公司销售毛利率持续上升, 达到 52.97%, 同比上升 5.62p, 各项业务板块的毛利率较去年同期都有所提高。从四项费用上看, 销售费用率为 7.69%, 同比下降 2.5pp; 管理费用率为 5.83%, 同比下降 0.83pp; 研发费用率为 1.61%, 同比下降 0.22pp; 财务费用率为 -1.03%, 同比下降 0.29pp。费用的下降进一步提升了销售净利率, 前三季度公司的销售净利率同比上升 7.04pp 达到 33.72%, 公司盈利能力显著提高。

- **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 125.5/103.3/85.8 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>