

买入（维持）

2023年10月17日

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谢雄雄

SAC 执业证书编号：

S0340121110002

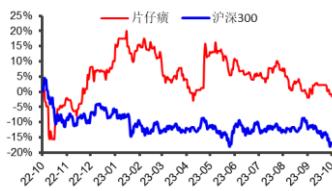
电话：0769-22110925

邮箱：

xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据**2023年10月16日**

收盘价(元)	264.79
总市值(亿元)	1,597.52
总股本(亿股)	6.03
流通股本(亿股)	6.03
ROE (TTM)	21.71%
12月最高价(元)	324.50
12月最低价(元)	222.50

股价走势

资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告**心脑血管用药业务实现快速增长**

片仔癀（600436）2023年三季报点评

投资要点：

事件：公司发布2023年第三季度报告。2023年前三季度，公司实现营业收入76.00亿元，同比增长14.88%；实现归属于上市公司股东的净利润24.05亿元，同比增长17.16%；实现扣非归母净利润24.41亿元，同比增长18.39%。

点评：

- **公司Q3业绩增长良好。**公司2023年第三季度实现营业收入25.55亿元，同比增长16.48%；实现归属于上市公司股东的净利润8.64亿元，同比增长17.03%；实现扣非归母净利润8.64亿元，同比增长15.89%。公司第三季度业绩增长良好，业绩增速基本符合预期。
- **公司心脑血管用药业绩增速亮眼。**2023年前三季度，公司医药流通业务实现营业收入30.59亿元，同比增长6.88%；化妆品业务实现营业收入4.31亿元，同比下滑6.53%；医药制造业务实现营业收入38.52亿元，同比增长22.51%，其中肝病用药业务实现营收35.62亿元，同比增长19.84%，心脑血管用药实现营收2.40亿元，同比增长79.34%。片仔癀牌安宫牛黄丸【双天然品规、天然麝香（体培牛黄）品规】均已成功推向市场，带动公司心脑血管用药业务实现快速增长，有望成为公司业绩重要的新的增长点。
- **公司医药制造业毛利率有所下滑。**2023年前三季度，公司医药流通业务毛利率同比增加2.52个百分点至15.83%；化妆品业务毛利率同比增加1.47个百分点至63.15%；医药制造业务毛利率同比减少3.11个百分点至75.24%。其中心脑血管业务毛利率同比减少7.52个百分点至40.00%，肝病用药业务毛利率同比减少2.15个百分点至78.19%，肝病用药业务核心产品片仔癀零售价格于2023年5月由590元/粒上调至760元/粒，肝病用药业务毛利率仍有所下滑，主要原因是天然牛黄等上游原材料价格上涨较多。
- **维持买入评级。**预计公司2023-2024年EPS分别为4.92元和5.82元，对应PE分别为54倍和45倍。公司具有悠久的历史和深厚的文化底蕴，品牌优势突出，持续做大做强安宫牛黄丸、复方片仔癀含片和复方片仔癀软膏等产品，积极培育业绩新的增长点。维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示。**渠道拓展不及预期风险，竞争加剧风险和中药原材料价格上涨风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,694	10380	12,212	14249
营业总成本	5,780	6879	8,059	9335
营业成本	4,726	5,551	6,584	7,651
营业税金及附加	72	90	103	122
销售费用	483	623	674	772
管理费用	331	441	476	541
财务费用	-62	-92	-98	-120
研发费用	230	266	318	369
公允价值变动净收益	(0)	0	0	0
资产减值损失	(9)	(16)	(16)	(20)
营业利润	2976	3530	4187	4932
加： 营业外收入	5	6	5	6
减： 营业外支出	3	8	5	6
利润总额	2978	3528	4188	4931
减： 所得税	455	518	627	732
净利润	2523	3010	3560	4199
减： 少数股东损益	51	42	46	44
归母公司所有者的净利润	2472	2968	3514	4156
摊薄每股收益(元)	4.10	4.92	5.82	6.89
PE (倍)	64.62	53.82	45.46	38.44

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22115843
网址：www.dgzq.com.cn