

片仔癀(600436)

报告日期: 2024 年 10 月 20 日

业绩略超市场预期

——片仔癀 2024 年三季报点评

投资要点

- ❑ **事件:** 片仔癀发布 2024 年三季报, 报告期内实现营收 84.50 亿元(同比+11.19%), 归母净利润 26.87 亿元(同比+11.73%), 扣非归母净利润 27.15 亿元(同比+11.25%); 其中单三季度实现营收 28.00 亿元(同比+9.60%), 归母净利润 9.65 亿元(同比+11.73%), 扣非归母净利润 9.64 亿元(同比+11.66%); 业绩略超市场预期。
- ❑ **产品需求稳定。** 2024Q3 肝病用药收入为 16.43 亿元(同比+25.30%), 且已过提价拉动期, 主要靠销量带动。我们认为主要是 (1) 铺货带动: 高德地图显示截至 2024 年 9 月底, 片仔癀体验馆+国药堂数量共达到 417 家, 店数同比+12%; (2) 同店增长: 中康药店数据显示, 2024Q3 同店纯销维持较好正增长, 增速高于大部分其他中药核心 SKU。我们预计伴随国药堂店铺扩张, 肝病用药收入将保持稳健增长。
- ❑ **毛利率短期承压但后续有望改善。** 2024Q3 肝病用药毛利率为 68.23%, 同比-10.79pct, 主要受 2023 年以来天然牛黄涨价影响; 我们预计该影响会在 2025 年海外牛黄进口试点启动后逐步减弱, 若期间产品提价也会助力毛利率改善。
- ❑ **持续降本增效。** 2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 2.96%/3.08%/1.03%, 同比-2.28/-0.65/-1.48pct, 我们认为主要得益于公司优化渠道布局, 减少费用投放。考虑到 2023Q4 销售费用投放较多, 我们预计 2024Q4 仍有较大增效空间。
- ❑ **维持“买入”评级。** 我们预计 2024-2026 年归母净利润 31.62/35.54/40.66 亿元, 同比增长 13.03%/12.39%/14.42%, EPS 为 5.24/5.89/6.74 元, 对应 PE43.99/39.14/34.21x。考虑到公司为名贵中药龙头, 核心产品具备量价齐升的实力, 维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示:** 政策调整风险、成本波动风险、跨区域拓展不及预期

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10058	11179	12315	13669
(+/-) (%)	15.69%	11.14%	10.16%	10.99%
归母净利润	2797	3162	3554	4066
(+/-) (%)	13.15%	13.03%	12.39%	14.42%
每股收益(元)	4.64	5.24	5.89	6.74
P/E	49.72	43.99	39.14	34.21

资料来源: wind, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

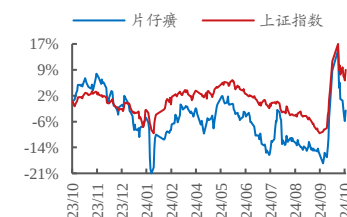
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行
执业证书号: S1230524050003
dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 230.54
总市值(百万元)	139,088.75
总股本(百万股)	603.32

股票走势图



相关报告

- 《成本上升下业绩韧性仍在》 2024.08.22
- 《原材料成本上涨导致业绩承压》 2024.07.26
- 《业绩符合预期, 盈利能力稳中有升》 2024.04.21

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	15100	17071	19423	22059
现金	1159	2204	3412	5096
交易性金融资产	0	3	1	1
应收账款	968	992	1110	1210
其它应收款	57	63	69	77
预付账款	340	387	451	478
存货	3379	3764	4240	4552
其他	9197	9657	10140	10647
非流动资产	1980	2041	2062	2088
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	194	235	224	218
固定资产	313	351	394	446
无形资产	291	265	266	238
在建工程	157	167	186	205
其他	1026	1023	993	981
资产总计	17080	19112	21485	24148
流动负债	2883	2901	3032	3127
短期借款	990	912	958	953
应付款项	673	761	762	755
预收账款	4	8	9	8
其他	1216	1219	1304	1411
非流动负债	277	280	287	281
长期借款	35	35	35	35
其他	241	244	252	246
负债合计	3160	3180	3320	3408
少数股东权益	544	600	668	744
归属母公司股东权	13376	15332	17498	19995
负债和股东权益	17080	19112	21485	24148

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2207	2410	2561	3254
净利润	2851	3218	3622	4142
折旧摊销	94	77	72	83
财务费用	(8)	24	7	(14)
投资损失	(126)	(101)	(113)	(107)
营运资金变动	(2620)	(469)	(606)	(566)
其它	2015	(339)	(421)	(284)
投资活动现金流	(2774)	(50)	(6)	(12)
资本支出	(149)	(69)	(87)	(102)
长期投资	60	(49)	13	8
其他	(2686)	68	68	82
筹资活动现金流	(769)	(1314)	(1347)	(1559)
短期借款	19	(78)	45	(4)
长期借款	35	0	0	0
其他	(824)	(1237)	(1393)	(1554)
现金净增加额	(1337)	1046	1208	1683

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10058	11179	12315	13669
营业成本	5355	6343	6925	7550
营业税金及附加	81	94	101	112
营业费用	783	447	493	547
管理费用	367	335	369	410
研发费用	232	224	246	260
财务费用	(8)	24	7	(14)
资产减值损失	12	30	24	32
公允价值变动损益	8	4	4	6
投资净收益	126	101	113	107
其他经营收益	23	23	23	23
营业利润	3394	3809	4289	4907
营业外收支	(25)	(9)	(11)	(15)
利润总额	3369	3800	4278	4892
所得税	518	582	656	750
净利润	2851	3218	3622	4142
少数股东损益	54	56	68	76
归属母公司净利润	2797	3162	3554	4066
EBITDA	3497	3904	4359	4963
EPS (最新摊薄)	4.64	5.24	5.89	6.74

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	15.69%	11.14%	10.16%	10.99%
营业利润	14.05%	12.25%	12.59%	14.42%
归属母公司净利润	13.15%	13.03%	12.39%	14.42%
获利能力				
毛利率	46.76%	43.26%	43.76%	44.76%
净利率	28.35%	28.78%	29.41%	30.30%
ROE	21.73%	21.18%	20.84%	20.90%
ROIC	19.70%	19.66%	19.40%	19.50%
偿债能力				
资产负债率	18.50%	16.64%	15.45%	14.11%
净负债比率	33.52%	30.70%	30.84%	29.92%
流动比率	5.24	5.88	6.41	7.05
速动比率	4.07	4.59	5.01	5.60
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.62	0.61	0.60
应收账款周转率	12.15	12.07	12.25	12.09
应付账款周转率	12.33	11.78	11.95	12.66
每股指标(元)				
每股收益	4.64	5.24	5.89	6.74
每股经营现金	3.66	4.00	4.24	5.39
每股净资产	22.17	25.41	29.00	33.14
估值比率				
P/E	49.72	43.99	39.14	34.21
P/B	10.40	9.07	7.95	6.96
EV/EBITDA	41.92	35.51	31.56	27.39

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>