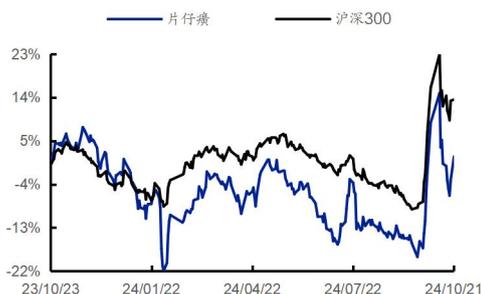


研究所: 年庆功 S0350524060001
 证券分析师: nianqg@ghzq.com.cn

公司 2024 年三季度利润重拾增长，渠道扩张持续推进

——片仔癀（600436）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/21		
表现	1M	3M	12M	
片仔癀	20.4%	4.7%	2.2%	
沪深 300	22.9%	11.2%	12.1%	

市场数据		2024/10/21
当前价格(元)	242.00	
52周价格区间(元)	180.69-284.34	
总市值(百万)	146,002.76	
流通市值(百万)	146,002.76	
总股本(万股)	60,331.72	
流通股本(万股)	60,331.72	
日均成交额(百万)	1,179.40	
近一月换手(%)	0.66	

相关报告

《片仔癀（600436）2023 年三季度报点评报告：片仔癀提价重拾高增速，安宫牛黄继续放量（买入）*中药 II*周小刚》——2023-10-17

《片仔癀(600436.SH)深度报告：中药资源品+化妆品，同步进入成长新阶段（买入）*中药 II*周小刚》——2023-07-03

事件:

2024 年 10 月 18 日，公司发布 2024 年三季度报： 2024 年前三季度公司营业收入 84.50 亿元（yoy+11.19%），归母净利润 26.87 亿元（yoy+11.73%），扣非归母净利润 27.15 亿元（yoy+11.25%）。2024 年 Q3 公司营业收入 28.00 亿元（yoy+9.60%），归母净利润 9.65 亿元（yoy+11.73%），扣非归母净利润 9.64 亿元（yoy+11.66%）。

投资要点:

- **2024 年 Q3 公司利润重拾同比增长。** 2024 年前三季度公司营业收入 84.50 亿元（yoy+11.19%），归母净利润 26.87 亿元（yoy+11.73%），扣非归母净利润 27.15 亿元（yoy+11.25%）。2024 年 Q3 公司营业收入 28.00 亿元（yoy+9.60%），归母净利润 9.65 亿元（yoy+11.73%），扣非归母净利润 9.64 亿元（yoy+11.66%）。相较 2024 年 Q2，公司 2024 年 Q3 利润重拾同比增长。
- **肝病用药产品毛利率环比稳定，费用管控推动净利润率同比稳定。** 公司肝病用药 2024 年 Q3 毛利率为 68.23%，环比提升 0.28pct，基本稳定。2024 年 Q3 公司毛利率为 46.87%，同比下降 4.32pct；销售费用率为 2.96%，同比下降 2.28pct；管理费用率为 3.08%，同比下降 0.65pct；研发费用率 1.03%pct，同比下降 1.48pct；净利润率为 34.62%，同比提高 0.29pct。
- **院士专家工作站落户公司，片仔癀老字号臻选专区落地连锁药店。** 中国工程院院士、国医大师王琦院士专家工作站落户片仔癀公司。2024 年 9 月 21 日，片仔癀主办了王琦领衔的院士专家工作站专题研讨会，共话“中药新药研发、创新与转化”。2024 年 7 月 10-12 日，2024 年公司零售战略合作伙伴大会在福建漳州成功举办，公司与各品牌连锁进行了 2024 年老字号臻选专区项目的签约仪式和全品类战略合作启动。公司将携手零售战略合作伙伴，共建中医药健康产业的合作新生态。
- **盈利预测和投资评级** 我们预计 2024/2025/2026 年收入为

112.06 亿元/124.78 亿元/139.31 亿元，对应归母净利润 30.71 亿元/35.57 亿元/41.25 亿元，对应 PE 为 47.53X/41.05X/35.39X。我们认为，公司核心产品片仔癀销量稳健增长，产品梯队不断丰富，推动公司业绩长期向好。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 核心产品销售推广不及预期，二线产品增长不及预期，研发进展不及预期，产品提价进展不及预期，上游原材料涨价超预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10058	11206	12478	13931
增长率(%)	16	11	11	12
归母净利润（百万元）	2797	3071	3557	4125
增长率(%)	13	10	16	16
摊薄每股收益（元）	4.64	5.09	5.90	6.84
ROE(%)	21	20	21	21
P/E	52.15	47.53	41.05	35.39
P/B	10.91	9.72	8.57	7.47
P/S	14.51	13.03	11.70	10.48
EV/EBITDA	43.22	38.65	33.29	28.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：片仔癀盈利预测表

证券代码:	600436				股价:	242.00				投资评级:	买入				日期:	2024/10/21			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	21%	20%	21%	21%	EPS	4.64	5.09	5.90	6.84										
毛利率	47%	44%	45%	46%	BVPS	22.17	24.91	28.25	32.39										
期间费率	11%	10%	10%	10%	估值														
销售净利率	28%	27%	29%	30%	P/E	52.15	47.53	41.05	35.39										
成长能力					P/B	10.91	9.72	8.57	7.47										
收入增长率	16%	11%	11%	12%	P/S	14.51	13.03	11.70	10.48										
利润增长率	13%	10%	16%	16%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.63	0.62	0.62	0.62	营业收入	10058	11206	12478	13931										
应收账款周转率	12.15	10.70	9.71	9.50	营业成本	5355	6267	6830	7465										
存货周转率	1.78	1.70	1.56	1.50	营业税金及附加	81	78	87	98										
偿债能力					销售费用	783	784	873	975										
资产负债率	19%	17%	16%	15%	管理费用	367	336	374	418										
流动比	5.24	5.72	6.08	6.50	财务费用	-8	5	-9	-34										
速动比	0.78	1.14	1.54	2.12	其他费用/(-收入)	232	202	225	251										
					营业利润	3394	3669	4248	4927										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-25	0	0	0										
现金及现金等价物	1159	1862	3106	5198	利润总额	3369	3669	4248	4927										
应收款项	968	1282	1501	1676	所得税费用	518	550	637	739										
存货净额	3379	4004	4743	5184	净利润	2851	3118	3611	4188										
其他流动资产	9594	9732	9790	9855	少数股东损益	54	47	54	63										
流动资产合计	15100	16881	19140	21914	归属于母公司净利润	2797	3071	3557	4125										
固定资产	313	311	309	300															
在建工程	157	167	174	186	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1317	1287	1292	1297	经营活动现金流	2207	2091	2774	3698										
长期股权投资	194	194	194	194	净利润	2797	3071	3557	4125										
资产总计	17080	18839	21109	23891	少数股东损益	54	47	54	63										
短期借款	990	1000	1010	1020	折旧摊销	129	86	89	90										
应付款项	673	592	645	705	公允价值变动	-8	0	0	0										
合同负债	237	560	624	697	营运资金变动	-634	-1014	-828	-468										
其他流动负债	983	798	870	950	投资活动现金流	-2774	63	27	42										
流动负债合计	2883	2951	3148	3371	资本支出	-141	-98	-98	-97										
长期借款及应付债券	35	35	35	35	长期投资	3	0	0	0										
其他长期负债	241	234	234	234	其他	-2636	160	125	139										
长期负债合计	277	270	270	270	筹资活动现金流	-769	-1456	-1557	-1648										
负债合计	3160	3220	3418	3641	债务融资	56	3	10	10										
股本	603	603	603	603	权益融资	0	1	0	0										
股东权益	13920	15618	17691	20250	其它	-826	-1460	-1567	-1658										
负债和股东权益总计	17080	18839	21109	23891	现金净增加额	-1334	703	1244	2092										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

【分析师承诺】

年庆功，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。