

片仔癀（600436）重大事项点评

三年等待兑现，业绩有望显著增厚

事项:

- ❖ 鉴于片仔癀产品主要原料及人工成本上涨等原因，公司决定自2023年5月5日起，公司主导产品片仔癀锭剂国内市场零售价格将从590元/粒上调到760元/粒，供应价格相应上调约170元/粒；海外市场供应价格相应上调约35美元/粒。

评论:

- ❖ **三年等待兑现，提价有望带来显著业绩增厚。**根据公司公告，片仔癀2004-2020年官方指导价年均提升6.6%，上次提价时间为2020年1月，时隔三年片仔癀锭剂国内市场零售价格上调29%，实现大幅提价，且此次提价幅度为历史最大。公司片仔癀系列产品，含片仔癀锭剂、片仔癀胶囊剂和复方片仔癀含片等，其中片仔癀锭剂占主导地位。2022年片仔癀系列产品实现收入36.1亿元，净利润23.2亿元，占公司净利润的92%，提价有望为公司带来显著业绩增厚。
- ❖ **看好公司业绩表现，维持“推荐”评级。**考虑到提价有望带来的显著业绩增厚，我们预计公司23-25年归母净利润为32.9/44.5/54.2亿元（原预测值为29.87/37.25/45.20亿元），同比增速为+33.1%/35.2%/21.9%。我们看好23年公司片仔癀系列产品量价齐升，参考历史及可比公司估值情况给予23年70倍目标PE，对应目标价382元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**核心产品渗透率提升不达预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	8,694	10,304	12,165	13,829
同比增速(%)	8.4%	18.5%	18.1%	13.7%
归母净利润(百万)	2,472	3,291	4,448	5,421
同比增速(%)	1.7%	33.1%	35.2%	21.9%
每股盈利(元)	4.10	5.45	7.37	8.98
市盈率(倍)	67	50	37	30
市净率(倍)	14.6	11.3	8.7	6.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月5日收盘价

推荐（维持）

目标价：382元

当前价：273.81元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：黄致君

电话：010-66500910

邮箱：huangzhijun@hcyjs.com

执业编号：S0360522090003

联系人：胡怡维

邮箱：huyiwei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	60,331.72
已上市流通股(万股)	60,331.72
总市值(亿元)	1,651.94
流通市值(亿元)	1,651.94
资产负债率(%)	16.17
每股净资产(元)	20.08
12个月内最高/最低价	356.73/228.00

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《片仔癀（600436）2022年报&2023年一季报点评：业绩基本符合预期，安宫牛黄丸成为新的增长极》

2023-04-16

《片仔癀（600436）2022年三季报点评：高基数下业绩略有下滑，收入、利润均符合市场预期》

2022-10-31

《片仔癀（600436）2022年中报点评：线上直销增厚公司收益，正价销售凸显需求韧性》

2022-08-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,496	9,815	13,395	17,681
应收票据	73	59	82	95
应收账款	744	830	975	1,115
预付账款	335	288	312	348
存货	2,628	3,132	3,365	3,588
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	6,429	2,213	3,094	4,279
流动资产合计	12,705	16,337	21,223	27,106
其他长期投资	23	23	23	23
长期股权投资	244	244	244	244
固定资产	261	263	268	276
在建工程	61	72	85	100
无形资产	319	356	406	457
其他非流动资产	991	1,001	1,008	1,013
非流动资产合计	1,899	1,959	2,034	2,113
资产合计	14,604	18,296	23,257	29,219
短期借款	971	1,166	1,361	1,556
应付票据	104	78	83	103
应付账款	363	366	410	456
预收款项	9	11	13	15
合同负债	469	555	656	745
其他应付款	264	264	264	264
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29
其他流动负债	301	354	406	465
流动负债合计	2,510	2,823	3,222	3,633
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	270	270	270	270
非流动负债合计	270	270	270	270
负债合计	2,780	3,093	3,492	3,903
归属母公司所有者权益	11,330	14,621	19,069	24,490
少数股东权益	494	582	696	826
所有者权益合计	11,824	15,203	19,765	25,316
负债和股东权益	14,604	18,296	23,257	29,219

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,873	7,155	3,408	4,123
现金收益	2,523	3,380	4,559	5,555
存货影响	-190	-504	-233	-223
经营性应收影响	-287	-15	-181	-180
经营性应付影响	3	-21	51	68
其他影响	4,824	4,315	-787	-1,097
投资活动现金流	-6,305	-106	-126	-136
资本支出	-204	-124	-150	-160
股权投资	23	0	0	0
其他长期资产变化	-6,124	18	24	24
融资活动现金流	-576	270	298	299
借款增加	202	195	195	195
股利及利息支付	-761	-31	-32	-32
股东融资	22	22	22	22
其他影响	-39	84	113	114

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,694	10,304	12,165	13,829
营业成本	4,726	5,127	5,615	6,024
税金及附加	72	86	103	116
销售费用	483	536	572	581
管理费用	331	361	401	429
研发费用	230	273	298	338
财务费用	-62	-52	-61	-64
信用减值损失	-27	-30	-7	-7
资产减值损失	-9	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	75	30	50	50
其他收益	11	0	0	0
营业利润	2,976	3,964	5,270	6,439
营业外收入	5	5	10	10
营业外支出	3	5	2	2
利润总额	2,978	3,964	5,278	6,447
所得税	455	606	739	915
净利润	2,523	3,358	4,539	5,532
少数股东损益	51	67	91	111
归属母公司净利润	2,472	3,291	4,448	5,421
NOPLAT	2,470	3,314	4,487	5,477
EPS(摊薄) (元)	4.10	5.45	7.37	8.98

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	8.4%	18.5%	18.1%	13.7%
EBIT 增长率	4.7%	34.2%	33.4%	22.3%
归母净利润增长率	1.7%	33.1%	35.2%	21.9%
获利能力				
毛利率	45.6%	50.2%	53.8%	56.4%
净利率	29.0%	32.6%	37.3%	40.0%
ROE	21.8%	22.5%	23.3%	22.1%
ROIC	24.5%	25.3%	25.8%	24.6%
偿债能力				
资产负债率	19.0%	16.9%	15.0%	13.4%
债务权益比	10.7%	9.6%	8.4%	7.3%
流动比率	5.1	5.8	6.6	7.5
速动比率	4.0	4.7	5.5	6.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
应收账款周转天数	28	28	27	27
应付账款周转天数	26	26	25	26
存货周转天数	193	202	208	208
每股指标(元)				
每股收益	4.10	5.45	7.37	8.98
每股经营现金流	11.39	11.86	5.65	6.83
每股净资产	18.78	24.23	31.61	40.59
估值比率				
P/E	67	50	37	30
P/B	15	11	9	7
EV/EBITDA	56	42	31	26

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522