

片仔癀(600436)

中药 II / 医药生物

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

肝病用药稳健, 心脑血管有望成为新增长极

事件:

公司近日发布 2022 年年报和 2023 年一季度报, 2022 年公司实现营业收入 89.94 亿元 (+8.38%), 实现归母净利润 24.72 亿元 (+1.66%), 扣非后归母净利润 24.76 亿元 (+2.89%), 单 22Q4 来看, 公司实现营业收入 20.78 亿元 (+8.81%), 归母净利润 4.20 亿元 (-0.14%), 扣非后归母净利润 4.14 亿元 (+3.63%)。2023 年 Q1 实现营业收入 26.30 亿元 (+11.98%), 实现归母净利润 7.70 亿元 (+11.66%), 扣非后归母净利润 7.71 亿元 (+14.01%)。

点评:

肝病用药稳健, 23Q1 恢复增长。2022 年肝病用药实现营收 35.92 亿元 (-2.95%), 23Q1 实现营收 11.77 亿元 (+6.91%)。销量方面, 2022 年肝病用药销售量为 338.34 万盒 (-4.05%)。在 2021 年较高基数情况下, 2022 年全年肝病用药出现小幅下滑, 预计 2023 年全年有望实现稳健增长, 仍贡献公司主要收入和利润, 长期看好公司肝病用药稳健增长。

安宫牛黄丸产品渠道拓展顺利, 有望成为公司新增长极。2022 年公司心脑血管用药实现营业收入 1.66 亿元 (+72.24%), 23Q1 实现营业收入 1.21 亿元 (+84.31%)。公司自 2020 年下半年收购龙晖药业后, “双天然”和“天然麝香+体培牛黄”规格的安宫牛黄丸产品开拓顺利, 心脑血管用药高速增长。毛利率方面, 2022 年心脑血管用药为 47.15% (-3.57pct), 23Q1 为 42.00% (-5.47pct), 参考同行业, 产品成熟后毛利率水平有望提高。

多核驱动战略稳步推进, 积极探索上下游外延机会。化妆品业务承压, 2022 年实现营收 6.34 亿元 (-24.61%), 2023 年 Q1 营收 1.09 亿元 (-42.78%)。公司将化妆品业务作为长期战略重要一环, 围绕“片仔癀”和“皇后”两大品牌进行升级, 有望激发产品增长潜力。公司挖掘内生增长潜力同时, 积极寻求上下游产业机会, 有望实现业务扩张。

盈利预测及投资建议。预计公司 2023/2024/2025 年营业收入分别为 99.77/114.36/131.05 亿元, 归母净利润分别为 28.95/33.76/39.92 亿元, EPS 分别为 4.80/5.60/6.62 元/股, PE 分别为 56.14/48.14/40.71 倍。鉴于公司肝病用药稳健增长, 心脑血管类安宫牛黄丸有望成为新增长极, 长期看好公司中药行业龙头地位, 维持“增持”评级。

风险提示: 中药原材料价格波动风险, 盈利预测不及预期风险。

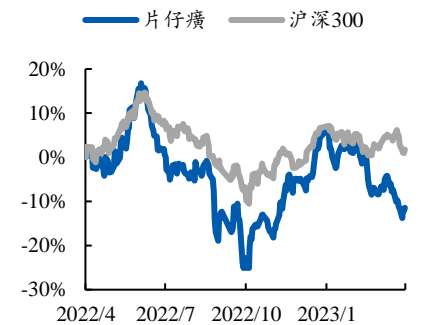
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,022	8,694	9,977	11,436	13,105
(+/-)%	23.20%	8.38%	14.76%	14.62%	14.60%
归属母公司净利润	2,432	2,472	2,895	3,376	3,992
(+/-)%	45.49%	1.66%	17.09%	16.62%	18.26%
每股收益 (元)	4.03	4.10	4.80	5.60	6.62
市盈率	108.47	70.36	56.14	48.14	40.71
市净率	27.17	15.36	11.43	9.70	8.23
净资产收益率 (%)	25.06%	21.82%	20.35%	20.15%	20.22%
股息收益率 (%)	0.45%	0.46%	0.52%	0.62%	0.70%
总股本 (百万股)	603	603	603	603	603

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价 (元)	-
收盘价 (元)	269.40
12 个月股价区间 (元)	228.00~356.73
总市值 (百万元)	162,533.66
总股本 (百万股)	603
A 股 (百万股)	603
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-15%	-10%
相对收益	-3%	-11%	-13%

相关报告

《片仔癀 (600436): 片仔癀系列稳步增长, 多核战略稳步推进》

--20220823

《推荐关注疫苗, 创新药及口腔耗材板块》

--20230425

《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

研究助理: 赵朝旋

执业证书编号: S0550122070034

13167519491 zhaozx@nesc.com

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,496	4,862	7,481	9,535	净利润	2,523	2,943	3,435	4,063
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	36	0	0	0
应收款项	818	799	1,066	1,083	折旧及摊销	96	127	124	123
存货	2,628	3,410	3,366	4,278	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	6,282	6,282	6,282	6,282	财务费用	31	0	0	0
流动资产合计	12,705	15,870	18,740	21,867	投资损失	-75	-65	-75	-90
可供出售金融资产					运营资本变动	4,263	-652	77	-939
长期投资净额	244	163	213	293	其他	-1	-29	-29	-32
固定资产	261	259	253	246	经营活动净现金流量	6,873	2,324	3,532	3,125
无形资产	319	373	426	487	投资活动净现金流量	-6,305	-75	-196	-209
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-576	117	-717	-862
非流动资产合计	1,899	1,941	2,116	2,324	企业自由现金流	-4,165	2,137	3,347	2,945
资产总计	14,604	17,811	20,856	24,190					
短期借款	971	1,088	1,221	1,359	财务与估值指标				
应付款项	467	427	606	568		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	9	9	11	12	每股指标				
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29	每股收益 (元)	4.10	4.80	5.60	6.62
流动负债合计	2,510	2,775	3,235	3,507	每股净资产 (元)	18.78	23.58	27.76	32.72
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	11.39	3.85	5.85	5.18
其他长期负债	270	270	270	270	成长性指标				
长期负债合计	270	270	270	270	营业收入增长率	8.4%	14.8%	14.6%	14.6%
负债合计	2,780	3,044	3,505	3,777	净利润增长率	1.7%	17.1%	16.6%	18.3%
归属于母公司股东权益合计	11,330	14,225	16,751	19,743	盈利能力指标				
少数股东权益	494	542	600	670	毛利率	45.6%	46.3%	46.9%	47.5%
负债和股东权益总计	14,604	17,811	20,856	24,190	净利率	28.4%	29.0%	29.5%	30.5%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	28.09	26.95	27.03	27.18
					存货周转天数	192.93	202.74	200.81	200.14
					偿债能力指标				
					资产负债率	19.0%	17.1%	16.8%	15.6%
					流动比率	5.06	5.72	5.79	6.24
					速动比率	1.38	2.11	2.69	3.10
					费用率指标				
					销售费用率	5.6%	5.6%	5.8%	5.6%
					管理费用率	3.8%	3.9%	3.6%	3.3%
					财务费用率	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
					估值指标				
					P/E (倍)	70.36	56.14	48.14	40.71
					P/B (倍)	15.36	11.43	9.70	8.23
					P/S (倍)	20.02	16.29	14.21	12.40
					净资产收益率	21.8%	20.4%	20.2%	20.2%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,694	9,977	11,436	13,105
营业成本	4,726	5,361	6,074	6,875
营业税金及附加	72	85	93	106
资产减值损失	-9	0	0	0
销售费用	483	561	666	738
管理费用	331	388	414	436
财务费用	-62	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	75	65	75	90
营业利润	2,976	3,453	4,032	4,773
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	2,978	3,453	4,032	4,773
所得税	455	510	598	710
净利润	2,523	2,943	3,435	4,063
归属于母公司净利润	2,472	2,895	3,376	3,992
少数股东损益	51	48	59	70

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

赵朝旋：复旦大学金融硕士，北京大学理学学士。2022 年加入东北证券，现任东北证券医药组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

