

投资评级 **增持** 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	60.32
07 月 24 日收盘价 (元)	55.84
52 周股价波动 (元)	43.90-61.31
总股本/流通 A 股 (百万股)	603/603
总市值/流通市值 (百万元)	33689/33689

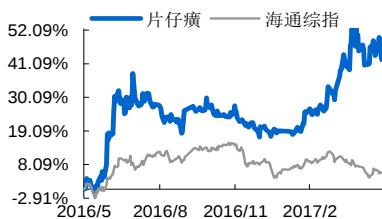
相关研究

《2017H1 业绩符合预期, 量价齐升高景气》2017.07.18

《重回提价轨道, 看好公司业绩增长》2017.05.31

《片仔癀年报及一季报点评: 一季度加速增长, 看好公司 17 年继续量价齐升》2017.04.13

市场表现



沪深 300 对	1M	2M	3M
绝对涨幅	-4.9	7.1	13.9
相对涨幅	-5.9	7.3	13.7

资料来源: 海通证券研究所

外销价格随国内价格小幅上调, 提价节奏加快

投资要点:

事件:

- 近日, 公司发布公告: 主导产品片仔癀海外市场供应价格将上调不超过 3 美元。

点评:

- 外销价格随内销价格上调, 业绩快速增长无忧。**片仔癀在海外市场的价格最近几年一直保持稳定, 此次调整是自 2014 年来的首次。它的价格从约 45 美元/粒提升到 48 美元/粒, 按照 2016 年片仔癀海外销售额 2.2 亿, 可计算出其销量约为 74 万粒。若 2017 年销量保持持平的话, 保守估计此次提价下半年可以给片仔癀在海外的销售额带来约 700 万的增长。由于去年公司净利润 5.36 亿, 估算业绩增厚 1.3 个百分点。预计外销价格还将随内销价格小幅上涨。结合 2016 年 6 月, 2017 年 5 月国内两次提价, 公司业绩快速增长无忧。
- 海外市场需求稳健, 消费人员价格敏感度低。**片仔癀在海外市场的销售 90%以上来自于东南亚地区, 该地区消费人员对中成药认可度高, 价格敏感度低。其主要的原料天然麝香一直是紧缺物资, 年产量有限, 供不应求, 因此我们预计片仔癀在海外市场价格提升并不会对销量产生负面作用, 仍能保持量价齐升的局面。
- 处于量价齐升轨道, 国内外市场齐发力。**2005-2012 年, 片仔癀在国内市场经过多次提价, 出厂价格从 125 元/粒升至 340 元/粒。2016 年开始公司重回提价轨道, 分别于 2016 年 6 月, 2017 年 5 月两次提价, 外销价格此次也上调。可以看出, 片仔癀在国内外价格调整成为公司推动业绩增长的主要策略之一。公司 2017 年半年度业绩快报中披露, 营收实现 17.54 亿元, 同增 82.58%; 归母净利 4.33 亿元, 同增 41.88%, 公司发展势头良好。国内外市场的价格提升, 主导产品片仔癀量的稳步增长, 保证公司快速增长。
- 开拓全新渠道, 助力业绩增长。**针对国内市场, 公司大力推广“片仔癀”体验馆商业模式和开展 VIP 经营; 针对国外市场, 公司对福建片仔癀商务子增资 2000 万, 用于拓宽电子商务的销售渠道, 与提价形成互补, 助力公司业绩发展向上。
- 盈利预测与投资建议。**基于片仔癀产品提价空带来的利润上涨, 我们预计未来 3-5 年将维持量价齐升的高景气阶段。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.16、1.47、1.85 元, 给予 2017 年 52 倍 PE, 目标价 60.32 元, 维持“增持”评级。
- 风险提示。**市场推广风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1885.67	2308.95	3065.37	3749.25	4531.35
(+/-)YoY(%)	29.70%	22.45%	32.6%	2.31%	20.86%
净利润(百万元)	466.68	536.13	699.76	886.51	1115.20
(+/-)YoY(%)	6.35%	14.88%	30.52%	26.69%	25.80%
全面摊薄 EPS(元)	0.77	0.89	1.16	1.47	1.85
毛利率(%)	47.01%	48.95%	47.21%	48.35%	49.57%
净资产收益率(%)	14.79%	15.35%	17.44%	19.03%	20.38%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师: 郑琴

Tel: (021) 23219808

Email: zq6670@htsec.com

证书: S0850513080005

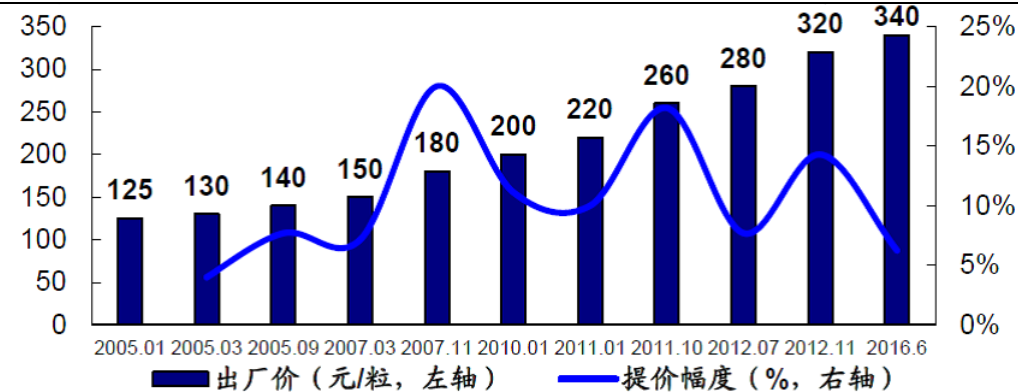
分析师: 余文心

Tel: (0755) 82780398

Email: ywx9461@htsec.com

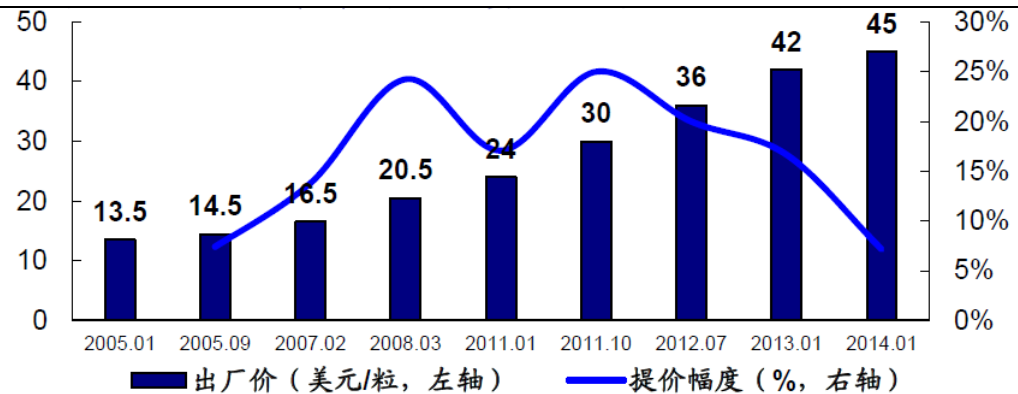
证书: S0850513110005

图1 2005-2016 年国内片仔癀出厂价变化



资料来源: 公司 2005-16 年片仔癀提价公告, 海通证券研究所

图2 2005-2016 年外销片仔癀出厂价变化



资料来源: 公司 2005-16 年片仔癀提价公告, 海通证券研究所

表 1 可比公司估值比较

可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE			
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E
奇正藏药	40.05	0.65	0.71	0.82	0.93	66.90	64.51	49.33	43.09
贵州百灵	17.12	0.29	0.34	0.40	0.46	98.54	54.12	42.66	37.52
平均								45.99	

资料来源: wind, 海通证券研究所。收盘价日期 20170724, 盈利预测为 wind 一致性预期。

信息披露

分析师声明

郑琴 医药行业
余文心 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：九强生物,翰宇药业,华兰生物,片仔癀,丽珠集团,东阿阿胶,通策医疗,长春高新,爱尔眼科,未名医药,润达医疗,通化东宝,我武生物

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。