

片仔癀 (600436) 2019年三季度报点评

工业 Q3 单季度高增长，日化保持稳定发展

事项:

- ❖ 公司 10 月 24 日发布 2019 年三季度报告，报告期内实现营业收入 43.42 亿元 (+21.26%)，实现归母净利润 11.09 亿元 (+20.56%)，实现扣非净利润 11.03 亿元 (+21.88%)，销售商品提供劳务收到的现金 48.59 (+33.36%) 亿元，经营活动现金净流入 11.24 亿元。
- ❖ 公司 Q3 单季度实现营业收入 14.47 亿元 (+22.44%)，实现归母净利润 3.63 亿元 (+19.87%)，实现扣非净利润 3.58 亿元 (+19.41%)，销售商品提供劳务收到的现金 17.15 (+31.62%) 亿元，经营活动现金净流入 2.04 (+17.97%) 亿元。

评论:

- ❖ **渠道扩张和低基数，推动医药工业 Q3 单季度高增长。**公司医药工业业务（母公司业绩）报告期内实现营业收入 18.04 亿元 (+22.38%)，归母净利润 10.44 亿元 (18.03%)；Q3 单季度实现营业收入 6.13 亿元 (40.39%)，归母净利润 3.55 亿元 (33.43%)。公司医药工业业务核心产品包括片仔癀锭剂、胶囊剂，复方片仔癀肝保，Q3 单季度业绩同比高增长**主要原因一是渠道扩张成效初步显现**，Q3 单季度公司保持体验馆常规开店频率，继续拓展大型连锁药店合作，新增渠道铺货带动公司医药工业业绩增长。**二是上年同期低基数**，2018 年公司医药工业全年营业收入为 18.80 亿元 (+29.02%)，Q3 单季度营业收入 4.36 亿元 (+6.08%)，Q3 单季度增速低于全年平均增速。**我们估计**，在公司品牌力提升、渠道拓展、消费升级等因素共同作用下，公司医药工业业务未来三年有望保持 20% 以上增长。
- ❖ **日化业务稳定发展，营收、毛利率大幅提升。**公司日化业务报告期实现营业收入 4.51 亿元 (+33.14%)，毛利率 70.92% (+10.11BP)。日化业务营业收入保持高增长的主要原因一是业务起步阶段基数较低，2018 年公司日化业务营业收入 4.98 亿元，在可比公司中规模尚小，处于起步阶段；二是公司 2014 年推行体验馆战略，品牌力逐步扩大至全国范围，带动日化业务增长。**日化业务毛利率提升的主要原因是规模效应的体现。**我们估计，随着公司品牌力稳定增强，渠道红利逐步释放，日化业务在未来三年有望保持 20% 左右增长。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**鉴于对公司医药工业业绩预期的变化，我们将 19-21 年公司整体业绩预期调整为营收 58.18 亿 (22.1%)、70.50 亿 (21.2%)、84.80 亿 (20.3%)；19-21 年归母净利润 13.78 亿 (20.6%)、16.43 亿 (19.2%)、20.23 亿 (23.1%)。我们认为公司未来自由现金流较为稳定，故采用 DCF 估值法预测，合理估值价格为 122.2 元。公司业绩表现平稳，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**政策风险、市场风险、原材料价格风险、对外投资风险。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4,766	5,818	7,050	8,480
同比增速(%)	28.3%	22.1%	21.2%	20.3%
归母净利润(百万)	1,143	1,378	1,643	2,023
同比增速(%)	41.6%	20.6%	19.2%	23.1%
每股盈利(元)	1.89	2.28	2.72	3.35
市盈率(倍)	57	47	40	32
市净率(倍)	13	11	9	8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 29 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：122.2 元

当前价：107.79 元

华创证券研究所

证券分析师：刘宇腾

电话：010-66500915

邮箱：liuyuteng@hcyjs.com

执业编号：S0360519080001

公司基本数据

总股本(万股)	60,332
已上市流通股(万股)	60,332
总市值(亿元)	645.01
流通市值(亿元)	645.01
资产负债率(%)	21.7
每股净资产(元)	10.4
12 个月内最高/最低价	123.4/70.89

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《片仔癀 (600436) 2018 年半年报点评：核心业务持续发力，捍卫肝病市场优势地位》

2018-08-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,787	3,334	3,972	4,940
应收票据	69	84	102	123
应收账款	444	518	628	755
预付账款	153	186	223	266
存货	1,667	2,022	2,432	2,894
其他流动资产	110	134	163	196
流动资产合计	5,230	6,278	7,520	9,174
其他长期投资	404	406	408	411
长期股权投资	536	536	536	536
固定资产	231	224	217	212
在建工程	5	4	4	4
无形资产	121	109	98	88
其他非流动资产	131	124	120	114
非流动资产合计	1,428	1,403	1,383	1,365
资产合计	6,658	7,681	8,903	10,539
短期借款	600	600	700	800
应付票据	59	71	86	102
应付账款	191	232	279	332
预收款项	90	110	133	160
其他应付款	210	0	210	210
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	140	373	-32	-113
流动负债合计	1,290	1,386	1,376	1,491
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	1,350	1,446	1,436	1,551
归属母公司所有者权益	5,016	5,917	7,119	8,616
少数股东权益	291	318	348	372
所有者权益合计	5,308	6,235	7,467	8,988
负债和股东权益	6,658	7,681	8,903	10,539

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	720	878	1,023	1,312
现金收益	1,185	1,349	1,603	1,966
存货影响	-425	-354	-411	-462
经营性应收影响	-118	-148	-194	-224
经营性应付影响	-34	-137	295	96
其他影响	112	168	-270	-64
投资活动现金流	65	52	52	52
资本支出	0	-27	-26	-25
股权投资	17	0	0	0
其他长期资产变化	48	79	78	77
融资活动现金流	-116	-383	-437	-396
借款增加	133	0	100	100
财务费用	-285	-450	-512	-632
股东融资	31	31	31	31
其他长期负债变化	5	36	-56	105

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,766	5,818	7,050	8,480
营业成本	2,744	3,327	4,003	4,763
税金及附加	43	64	72	86
销售费用	392	479	642	772
管理费用	241	417	509	612
财务费用	-10	-29	-40	-49
资产减值损失	47	26	29	34
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	95	50	64	69
其他收益	8	3	3	5
营业利润	1,320	1,590	1,906	2,341
营业外收入	12	7	7	9
营业外支出	5	6	6	6
利润总额	1,327	1,591	1,907	2,344
所得税	198	259	308	370
净利润	1,129	1,332	1,599	1,974
少数股东损益	-14	-46	-44	-49
归属母公司净利润	1,143	1,378	1,643	2,023
NOPLAT	1,120	1,307	1,566	1,933
EPS(摊薄) (元)	1.89	2.28	2.72	3.35

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	28.3%	22.1%	21.2%	20.3%
EBIT 增长率	40.5%	18.5%	19.5%	23.0%
归母净利润增长率	41.6%	20.6%	19.2%	23.1%
获利能力				
毛利率	42.4%	42.8%	43.2%	43.8%
净利率	23.7%	22.9%	22.7%	23.3%
ROE	21.5%	22.1%	22.0%	22.5%
ROIC	24.9%	25.2%	25.4%	25.8%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	17.6%	20.9%	20.7%
债务权益比	12.4%	10.6%	10.2%	9.6%
流动比率	405.4%	453.0%	546.5%	615.3%
速动比率	276.2%	307.1%	369.8%	421.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	33	30	29	29
应付账款周转天数	23	23	23	23
存货周转天数	191	200	200	201
每股指标(元)				
每股收益	1.89	2.28	2.72	3.35
每股经营现金流	1.19	1.46	1.70	2.17
每股净资产	8.31	9.81	11.80	14.28
估值比率				
P/E	57	47	40	32
P/B	13	11	9	8
EV/EBITDA	47	40	34	28

生物医药组团队介绍

分析师：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017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	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500