

## 片仔癀 (600436) 2020 年度业绩快报点评

## 业绩符合预期，核心产品稳健增长

## 事项:

- ❖ 公司近日公布 2020 年度业绩快报。报告期内公司实现营业总收入 65.07 亿 (+13.72%)，归母净利润 16.67 亿 (+21.27%)，扣非归母净利润 16.13 亿 (+19.11%)。Q4 单季度，实现营业总收入 14.37 亿 (+4.1%)，归母净利润 3.38 亿 (+27.4%)，扣非归母净利润 2.92 亿 (+16.5%)，业绩符合预期。

## 评论:

- ❖ **“片仔癀系列”：四季度控货，不改增长趋势。**报告期内，我们通过数据拆分，预测母公司（以“片仔癀系列”为主的医药工业平台）2020 全年有望实现营收 28.50 亿元 (+25.4%)，其中单 4 季度有望实现营收 5.72 亿元 (+22.2%)。据调研，2020Q4，公司对“片仔癀系列”产品执行“控货”策略，主动减少发货量，渠道库存接近告罄，片仔癀锭剂终端到手价维持在 550-650 元之间（终端零售价为 590 元）。我们认为“片仔癀系列”终端价较为坚挺，体现出产品市场需求较为旺盛，呈现一定刚需属性。2021 年 1 月，公司已恢复正常的发货节奏。
- ❖ **安宫牛黄丸：小试牛刀，初见成效。**2020Q4，公司继续小批量尝试安宫牛黄丸销售，主要销售渠道为体验馆。据调研，购买安宫牛黄丸客户主要为片仔癀存量客户，产品动销良好。我们初步估算 Q4 单季度安宫牛黄丸有望实现销售额 1500-2500 万。安宫牛黄丸（双天然）竞争格局良好，全国生产厂商共 4 家，分别为同仁堂、片仔癀、广誉远、南京同仁堂。从品牌力角度分析，同仁堂、片仔癀略占优势。我们认为片仔癀作为后起之秀，有望依托 400 年老字号品牌快速拓展安宫牛黄丸市场，具有较大的发展潜力。
- ❖ **日化板块：营收近 10 亿，“一翼”初长成。**报告期内，我们通过数据拆分，预测日化板块 2020 全年有望实现营收约 9 亿元 (+41.7%)，H2 有望实现营收 4.47 亿元 (+34.6%)，继续保持较快增长。我们认为公司日化板块具有三大优势，一是三重赋能，即片仔癀品牌赋能、功效赋能、体验馆渠道赋能；二是持续加大营销投入，品牌认知逐步形成；三是化妆品板块“3+3+1”产品线日益完善，满足更多人群需求。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**鉴于公司“片仔癀系列”、安宫牛黄丸具有较强市场竞争力，日化板块保持较快增长，我们调整预测公司 20-22 年归母净利润增速为 20.9%/20.3%/20.6%（原预测值为 16.9%/20.2%/22.6%），EPS 为 2.75/3.31/3.99 元（原预测值为 2.66/3.20/3.92 元）。公司现金流较为稳定，采用 DCF 法估值，鉴于公司核心产品具有较大的市场空间，我们上调目标价至 313 元（原目标价为 270 元），维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**核心产品渗透率提升不达预期；原材料价格大幅上涨。

## 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	5,722	6,507	7,573	8,824
同比增速(%)	20.1%	13.7%	16.4%	16.5%
归母净利润(百万)	1,374	1,662	1,999	2,410
同比增速(%)	20.2%	20.9%	20.3%	20.6%
每股盈利(元)	2.28	2.75	3.31	3.99
市盈率(倍)	124	103	86	71
市净率(倍)	26	22	19	16

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2021 年 01 月 19 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价：313 元

当前价：283.5 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

## 联系人：黄致君

电话：01066500910

邮箱：huangzhijun@hcyjs.com

## 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)	1,710.4
流通市值(亿元)	1,710.4
资产负债率(%)	21.7
每股净资产(元)	12.5
12 个月内最高/最低价	318.83/112.35

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《片仔癀 (600436) 2019 年报及 2020 年一季报点评：工业、日化保持稳健增长，原材料储备较往年更充足》

2020-04-26

《片仔癀 (600436) 2020 年中报点评：业绩持续稳定，日化板块初具规模》

2020-08-24

《片仔癀 (600436) 2020 年三季报点评：医药工业快速增长，化妆品公司拟分拆上市》

2020-10-26

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,263	4,044	4,782	5,858
应收票据	11	13	14	16
应收账款	470	560	639	731
预付账款	189	219	244	271
存货	2,097	2,427	2,702	3,005
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	322	384	440	502
流动资产合计	7,352	7,647	8,821	10,383
其他长期投资	34	36	35	34
长期股权投资	475	498	488	479
固定资产	230	592	815	1,005
在建工程	11	406	700	1,000
无形资产	156	140	126	113
其他非流动资产	553	566	553	541
非流动资产合计	1,459	2,238	2,717	3,172
<b>资产合计</b>	<b>8,811</b>	<b>9,885</b>	<b>11,538</b>	<b>13,555</b>
短期借款	697	707	722	742
应付票据	55	57	66	77
应付账款	206	216	251	290
预收款项	202	218	259	308
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	239	227	232	236
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	349	344	368	398
流动负债合计	1,748	1,769	1,898	2,051
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	94	89	91	93
非流动负债合计	94	89	91	93
<b>负债合计</b>	<b>1,842</b>	<b>1,858</b>	<b>1,989</b>	<b>2,144</b>
归属母公司所有者权益	6,631	7,674	9,178	11,019
少数股东权益	338	353	371	392
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,969</b>	<b>8,027</b>	<b>9,549</b>	<b>11,411</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,811</b>	<b>9,885</b>	<b>11,538</b>	<b>13,555</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-879</b>	<b>1,193</b>	<b>1,702</b>	<b>2,109</b>
现金收益	1,409	1,684	2,067	2,511
存货影响	-430	-330	-276	-303
经营性应收影响	10	-108	-92	-107
经营性应付影响	151	17	89	103
其他影响	-2,019	-70	-86	-95
<b>投资活动现金流</b>	<b>68</b>	<b>-848</b>	<b>-580</b>	<b>-580</b>
资本支出	-106	-793	-597	-597
股权投资	62	-24	10	10
其他长期资产变化	112	-31	7	7
<b>融资活动现金流</b>	<b>405</b>	<b>-564</b>	<b>-384</b>	<b>-453</b>
借款增加	97	10	15	20
股利及利息支付	-393	-499	-574	-661
股东融资	29	29	29	29
其他影响	672	-104	146	159

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>5,722</b>	<b>6,507</b>	<b>7,573</b>	<b>8,824</b>
营业成本	3,191	3,520	3,999	4,536
税金及附加	46	52	61	71
销售费用	523	595	692	807
管理费用	273	311	362	421
研发费用	119	136	158	184
财务费用	-45	-43	-44	-41
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	20	21	21	20
其他收益	13	14	14	14
<b>营业利润</b>	<b>1,638</b>	<b>1,963</b>	<b>2,372</b>	<b>2,872</b>
营业外收入	10	9	9	10
营业外支出	3	3	3	4
<b>利润总额</b>	<b>1,645</b>	<b>1,969</b>	<b>2,378</b>	<b>2,878</b>
所得税	258	293	361	446
<b>净利润</b>	<b>1,387</b>	<b>1,676</b>	<b>2,017</b>	<b>2,432</b>
少数股东损益	13	14	18	22
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,374</b>	<b>1,662</b>	<b>1,999</b>	<b>2,410</b>
NOPLAT	1,349	1,639	1,980	2,397
EPS(摊薄)(元)	2.28	2.75	3.31	3.99

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.1%	13.7%	16.4%	16.5%
EBIT 增长率	21.4%	20.4%	21.2%	21.5%
归母净利润增长率	20.2%	20.9%	20.3%	20.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.2%	45.9%	47.2%	48.6%
净利率	24.2%	25.8%	26.6%	27.6%
ROE	19.7%	20.7%	20.9%	21.1%
ROIC	21.8%	23.1%	23.6%	24.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.9%	18.8%	17.2%	15.8%
债务权益比	11.3%	9.9%	8.5%	7.3%
流动比率	420.6%	432.3%	464.8%	506.2%
速动比率	300.6%	295.1%	322.4%	359.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	29	29	29	28
应付账款周转天数	22	22	21	21
存货周转天数	212	231	231	227
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.28	2.75	3.31	3.99
每股经营现金流	-1.46	1.98	2.82	3.50
每股净资产	10.99	12.72	15.21	18.26
<b>估值比率</b>				
P/E	124	103	86	71
P/B	26	22	19	16
EV/EBITDA	104	88	71	59

## 医药组团队介绍

### 组长、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020 年新财富最佳分析师第四名。

### 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。

### 高级研究员：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：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。

### 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。

### 研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学 MHA。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。

### 助理研究员：黄致君

北京大学硕士，2020 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	010-66500809	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
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522