

业绩增长符合预期，量价齐升再次显现

片仔癀（600436.SH）2020年业绩快报点评

证券研究报告

2021年01月19日

● 核心结论

事件：片仔癀发布2020年业绩快报，报告期内分别实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润65.07亿元、16.67亿元、16.13亿元，分别同比增长13.72%、21.27%、19.11%；其中4Q20单季度分别实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润14.37亿元、3.38亿元、2.91亿元，分别同比增长4.06%、27.43%、15.94%。全年核心产品量价齐升，日化板块快速增长，业绩增速符合预期。

预计4Q20药品与日化增长稳定，商业板块可能拖累收入增速。4Q20扣非归母净利润增速15.94%远高于收入增速4.06%，预计是低净利率的商业板块受到疫情等因素影响增速较低导致。预计占净利润比重较大的肝病用药板块四季度维持量价齐升状态，着力发展的日化板块维持相对较高增速，共同带动净利润增长符合预期。

2020全年药品量价齐升，化妆品快速放量，2021年业绩增长可期。从全年来看，预计核心药品销售收入增速在20%以上，其中包含11%提价与15%左右销量增长，实现疫情影响下的量价齐升。预计化妆品在公司的大力推广下，全年实现40%左右的销售额增长，与药品一起带动公司收入业绩增长。同时，根据公司官网的体验馆地址信息变化，预计2020年底体验馆数量达到260家，相比2019年增加69家，同比增长36%，体验馆增长持续为公司发展带来增量。2021年疫情相对缓和，预计药店与体验馆端将持续放量，带动公司收入业绩持续提升。

维持“买入”评级。公司拥有绝密配方与原材料把控力，有长期量价齐升实力，日化快速放量，预计公司未来三年EPS分别为2.76元/3.45元/4.09元，目前股价对应PE分别为103.4x、82.2x、69.4x，维持“买入”评级。

风险提示：体验馆开设不及预期，原材料价格提升超预期。

● 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,766	5,722	6,507	7,918	9,329
增长率	28.3%	20.1%	13.7%	21.7%	17.8%
归母净利润（百万元）	1,143	1,374	1,667	2,082	2,465
增长率	44.6%	25.6%	21.3%	24.8%	18.4%
每股收益（EPS）	1.89	2.28	2.76	3.45	4.09
市盈率（P/E）	149.7	121.7	103.4	82.2	69.4
市净率（P/B）	34.1	25.8	20.6	16.5	13.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

600436

前次评级

买入

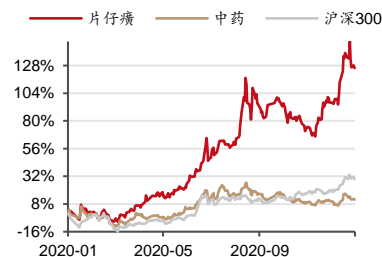
评级变动

维持

当前价格

283.50

近一年股价走势



分析师



吴天昊 S0800520080002



13262686562



wutianhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

片仔癀：体验馆数量高速增长，有望持续带动药品销量增速—片仔癀（600436.SH）跟踪报告 2020-12-03

片仔癀：三季报业绩符合预期，核心药品与日化高速增长—片仔癀（600436.SH）2020年三季报点评 2020-10-24

片仔癀：半年度业绩符合预期，日化产品收入增速亮眼—片仔癀（600436.SH）半年报点评 2020-08-22

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2,787	4,263	5,684	7,340	9,416	营业收入	4,766	5,722	6,507	7,918	9,329
应收款项	706	874	1,021	1,158	1,382	营业成本	2,744	3,191	3,486	4,331	5,094
存货净额	1,667	2,097	2,155	2,718	3,231	营业税金及附加	43	46	60	70	81
其他流动资产	70	118	118	118	118	销售费用	392	523	629	673	793
流动资产合计	5,230	7,352	8,979	11,335	14,147	管理费用	342	393	415	443	541
固定资产及在建工程	249	253	220	186	156	财务费用	(10)	(45)	(42)	(68)	(94)
长期股权投资	536	475	467	493	478	其他费用/(-收入)	(65)	(54)	(13)	(8)	(23)
无形资产	121	156	116	100	72	营业利润	1,320	1,669	1,972	2,477	2,938
其他非流动资产	521	575	572	555	565	营业外净收支	7	6	10	6	6
非流动资产合计	1,428	1,458	1,375	1,333	1,272	利润总额	1,327	1,676	1,982	2,483	2,944
资产总计	6,658	8,811	10,354	12,668	15,419	所得税费用	199	258	300	382	457
短期借款	600	697	588	628	638	净利润	1,129	1,418	1,682	2,101	2,487
应付款项	690	1,050	1,052	1,224	1,474	少数股东损益	(14)	13	15	19	22
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,143	1,374	1,667	2,082	2,465
流动负债合计	1,290	1,747	1,640	1,853	2,111	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	25	29	25	26	27	盈利能力					
其他长期负债	36	65	50	50	55	ROE	25.0%	24.1%	22.2%	22.3%	19.2%
长期负债合计	60	94	75	77	82	毛利率	42.4%	44.2%	46.4%	45.3%	45.4%
负债合计	1,350	1,841	1,715	1,929	2,193	营业利润率	27.7%	29.2%	30.3%	31.3%	31.5%
股本	603	603	603	603	603	销售净利率	23.7%	24.8%	25.6%	26.5%	26.7%
股东权益	5,308	6,970	8,638	10,739	13,226	成长能力					
负债和股东权益总计	6,658	8,811	10,354	12,668	15,419	营业收入增长率	28.3%	20.1%	13.7%	21.7%	17.8%
						营业利润增长率	39.3%	26.5%	18.1%	25.6%	18.6%
						归母净利润增长率	44.6%	25.6%	17.7%	25.9%	18.4%
						偿债能力					
						资产负债率	20.3%	20.9%	16.6%	15.2%	14.2%
						流动比	4.06	5.47	5.47	6.12	6.70
						速动比	2.76	3.01	4.16	4.65	5.17
						每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	1.89	2.28	2.76	3.45	4.09
						BVPS	8.31	10.99	13.73	17.18	21.27
						估值					
						P/E	149.7	121.7	103.4	82.2	69.4
						P/B	34.1	25.8	20.6	16.5	13.3
						P/S	35.9	29.9	26.3	21.6	18.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。