

片仔癀 (600436)

2024 年三季度报点评: 肝病用药表现较好, 盈利能力保持在较高水平

买入 (维持)

2024 年 10 月 21 日

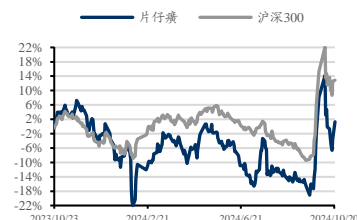
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8694	10058	11296	12672	14095
同比 (%)	8.38	15.69	12.30	12.19	11.23
归母净利润 (百万元)	2472	2797	3153	3619	4142
同比 (%)	1.66	13.15	12.70	14.79	14.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.10	4.64	5.23	6.00	6.87
P/E (现价&最新摊薄)	59.05	52.19	46.31	40.34	35.25

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年前三季度, 公司实现营收 84.50 亿元 (+11.19%, 较上年同期增长 11.19%, 下同), 归母净利润 26.87 亿元 (+11.73%), 扣非归母净利润 27.15 亿元 (+11.25%); 单 Q3 季度, 公司实现营收 28 亿元 (+9.60%), 环比增长 12.9%, 归母净利润 9.65 亿元 (+11.73%), 扣非归母净利润 9.64 亿元 (+11.66%), 环比增长 26.39%。业绩表现较好。
- **肝病用药表现较好, 化妆品板块增速亮眼。** 分行业来看, 2024 前三季度, 医药行业稳健增长, 医药制造业实现营收 46.12 亿元 (+19.71%), 医药流通业实现收入 31.53 亿元 (+3.08%)。其中肝病用药表现较好, 2024 年前三季度实现收入 42.83 亿元 (+20.24%), 心脑血管用药实现收入 2.68 亿元 (+11.66%), 单 Q3 季度肝病用药及心脑血管用药同比增速较上半年加快。受上游原材料涨价等因素影响, 肝病用药、心脑血管用药的毛利率均有所下滑。公司集中优势力量, 培育复方片仔癀含片、茵胆平肝胶囊、川贝清肺糖浆等系列产品, 不断丰富片仔癀系列“大单品”矩阵。化妆品业表现亮眼, 2024 前三季度实现收入 5.25 亿元 (+21.92%), 公司着力打造珍珠霜、珍珠膏和美白祛斑膏等多款销售全年过亿单品, 规模逐步扩大。
- **持续降本增效, 盈利能力保持在较高水平。** 2024 年单 Q3, 公司毛利率下滑为 46.87% (-4.32pct), 但销售净利率略有提升, 为 34.62% (+0.29pct), 主要系各项费用率的把控: 其中销售费用率为 2.96% (-2.28pct), 下滑明显; 管理费用率 3.08% (-0.65pct)、研发费用率 1.03% (-1.48pct)。
- **建强线上线下双渠道, 打造销售增长新引擎。** 2024H1, 公司线上收入 2.52 亿元 (-11.81%), 但线上盈利能力有所提升, 毛利率较去年同期增加 11.32pct。截至 2024 年上半年, “片仔癀锭剂”在天猫和京东平台的肝胆用药类销量排名第一名; 2024 年“龙江牌复方片仔癀肝宝”在 618 京东平台分别荣获“香港药品品牌榜第一名”和“海外医药品牌榜第二名”。线下渠道布局方面, 在覆盖全国近 400 家片仔癀国药堂的基础上, 助力实施“名医入漳”项目工程, 科学布局名医馆(国医馆)、片仔癀国药堂, 丰富片仔癀终端销售网点。与多家头部知名连锁建立全品类战略合作关系, 实现终端门店覆盖超过 10 万家。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到原料上涨对利润的影响等原因, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测从 31.68/36.99/42.99 下调至 31.53/36.19/41.42 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 46/40/35 倍。公司作为名贵中药龙头, 我们看好双渠道建设下的增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策风险, 原材料成本上涨高于预期风险, 新产品放量不及预期风险, 中高端药品消费不及预期等风险。

市场数据

收盘价(元)	242.00
一年最低/最高价	180.69/284.34
市净率(倍)	10.41
流通 A 股市值(百万元)	146,002.76
总市值(百万元)	146,002.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.24
资产负债率(% ,LF)	18.82
总股本(百万股)	603.32
流通 A 股(百万股)	603.32

相关研究

《片仔癀(600436): 2024 半年报点评: 短期业绩有所承压, 建强线上线双渠道, 打造销售增长新引擎》

2024-08-19

《片仔癀(600436): 2023 中报点评: 片仔癀提价后稳健增长, 安牛销售高速增长》

2023-08-22

片仔癀三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,100	17,282	21,322	25,246	营业总收入	10,058	11,296	12,672	14,095
货币资金及交易性金融资产	1,159	4,101	6,848	11,051	营业成本(含金融类)	5,355	6,129	6,867	7,626
经营性应收款项	1,362	1,055	1,530	1,334	税金及附加	81	90	101	113
存货	3,379	2,750	3,736	3,467	销售费用	783	791	862	944
合同资产	0	0	0	0	管理费用	367	395	444	493
其他流动资产	9,201	9,376	9,208	9,394	研发费用	232	271	336	374
非流动资产	1,980	2,030	2,076	2,121	财务费用	(8)	14	(118)	(242)
长期股权投资	194	194	194	194	加:其他收益	22	23	19	21
固定资产及使用权资产	445	479	507	530	投资净收益	126	113	95	99
在建工程	157	142	129	120	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	291	326	361	396	减值损失	(12)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	17	19	21
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	3,394	3,758	4,314	4,928
其他非流动资产	863	859	855	851	营业外净收支	(25)	2	2	2
资产总计	17,080	19,312	23,398	27,366	利润总额	3,369	3,760	4,316	4,930
流动负债	2,883	2,624	3,054	2,847	减:所得税	518	575	660	754
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,024	1,024	1,024	1,024	净利润	2,851	3,185	3,656	4,176
经营性应付款项	677	361	734	439	减:少数股东损益	54	32	37	33
合同负债	237	552	549	572	归属母公司净利润	2,797	3,153	3,619	4,142
其他流动负债	946	688	747	812	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.64	5.23	6.00	6.87
非流动负债	277	277	277	277	EBIT	3,250	3,642	4,082	4,566
长期借款	35	35	35	35	EBITDA	3,378	3,753	4,195	4,682
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.76	45.74	45.81	45.89
租赁负债	107	107	107	107	归母净利率(%)	27.81	27.91	28.56	29.39
其他非流动负债	134	134	134	134	收入增长率(%)	15.69	12.30	12.19	11.23
负债合计	3,160	2,901	3,331	3,124	归母净利润增长率(%)	13.15	12.70	14.79	14.45
归属母公司股东权益	13,376	15,835	19,454	23,596					
少数股东权益	544	576	613	646					
所有者权益合计	13,920	16,411	20,067	24,242					
负债和股东权益	17,080	19,312	23,398	27,366					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,207	3,731	2,857	4,308	每股净资产(元)	22.17	26.25	32.25	39.11
投资活动现金流	(2,774)	(28)	(44)	(38)	最新发行在外股份(百万股)	603	603	603	603
筹资活动现金流	(769)	(760)	(66)	(66)	ROIC(%)	19.63	18.89	17.81	16.58
现金净增加额	(1,334)	2,943	2,747	4,203	ROE-摊薄(%)	20.91	19.91	18.60	17.55
折旧和摊销	129	111	113	116	资产负债率(%)	18.50	15.02	14.24	11.41
资本开支	(141)	(121)	(119)	(117)	P/E(现价&最新股本摊薄)	52.19	46.31	40.34	35.25
营运资本变动	(634)	501	(862)	72	P/B(现价)	10.92	9.22	7.50	6.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>