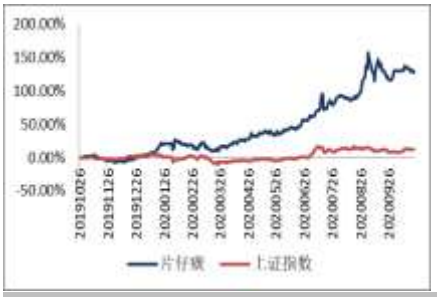
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	235.88
总股本(万股)	60,332
流通股本(万股)	60,332
总市值(亿元)	1423.10
流通市值(亿元)	1423.10
52 周高(元)	293.98
52 周低(元)	107.22
第一大股东	漳州市九龙江集团有限公司
持股比例（%）	57.92
每股净资产(元)	12.47
资产负债率	21.72

股价走势图



研发部

分析师：鲁春娥
SAC 执业证书编号：S1340515060001
联系电话：010-67017788
Email：luchune@cnpsec.com

片仔癀（600436.sh.）

三季度业绩提速 日用品表现靓丽

事件：

公司公布 2020 年三季报，前三季度公司实现营业收入 50.70 亿元，同比增长 16.78%；营业利润 15.88 亿元，同比增长 20.70%；归属于母公司所有者净利润 13.29 亿元，同比增长 19.83%；扣非后归属于母公司所有者净利润 13.21 亿元，同比增长 19.73%；每股收益 2.20 元。

核心观点：

- **三季度业绩提速**

分季度看，Q1/Q2/Q3 收入分别为 17.14 亿/15.32 亿/18.24 亿元，增速分别为 15.51%/8.64%/26.01%；归母净利润分别为 4.68 亿/3.97 亿/4.64 亿元，增速分别为 15.69%/16.01%/ 28.05%，业绩提速明显。

- **肝病用药快速增长，日用品表现靓丽。**

医药制造业收入 23.14 亿，同比增长 28.11%，医药制造业中，肝病用药收入 22.36 亿，在制造业中占比超过 96%，同比增长 27.61%，拉动了医药制造业快速增长。今年 1 月，公司公告主导产品片仔癀锭剂国内市场零售价格将从 530 元/粒上调到 590 元/粒，供应价格相应上调约 40 元/粒；海外市场供应价格相应上调约 5.80 美元/粒，提价效果显现。公司核心产品为片仔癀是国家一级中药保护品种，处方及工艺为国家秘密，由于其配方独特，具有稀缺性，依靠其独特的品牌优势，未来有望保持较快增长。

医药流通业收入 20.85 亿，同比增长 0.85%。医药流通业在医药控费及两票制大背景下，行业集中度提升，未来保持平稳。

日用品、化妆品板块收入 6.49 亿，同比增长 44.07%。

化妆品日化板块中，公司经过多年的市场培育，“片仔癀”“皇后”等多个品牌，正完善布局“3+3+1”产品线，以及以“口腔清火”为核心定位，逐步推出“片仔癀清火系列”“片仔癀源木清系列”“片仔癀专效深养系列”产品，未来该板块有望保持快速增长。

- **新品研发有望带来新的利润增长点**

在片仔癀大品种培育方面：公司继续围绕片仔癀及其他自主优势品种开展大品种技术提升系统研究，积极推进片仔癀增加治疗肝癌功能主治申报工作；继续深入开展片仔癀治疗肝癌药效与免疫机制研究、片仔癀治疗带状疱疹、膝关节置换术后等临床研究及药理毒理、临床、质量标准等 40 余项研究课题。此外，新药开发方面：仿制药 PZH2310、PZH2312 已提交上市注册申请并进入补充资料阶段；治疗广泛性焦虑症新药 PZH1204、治疗肠易激综合征 PZH1201、治疗骨关节炎新药 PZH1203 进入临床研究阶段。公司过去增长主要信赖于治疗肝病领域的片仔癀的增长，随着片仔癀更多功能的开发，以及更多新品种研发的推进，新品种有望带来新的利润增长点。

- **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.78 元、3.55 元和 4.47 元，按最新收盘价计算，对应的市盈率分别为 85 倍、66 倍和 53 倍，短期估值偏高，我们看好公司的长期发展，给予“谨慎推荐”的投资评级。

- **风险提示**

新产品研发失败风险；产品推广不达预期风险。

财务数据摘要：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5722.27	6663.10	7689.44	8915.33
增长率(%)	20.06%	16.44%	15.40%	15.94%
归属母公司股东净利润	1361.56	1678.94	2141.96	2694.41
增长率(%)	20.44%	23.31%	27.58%	25.79%
每股收益(EPS)	2.26	2.78	3.55	4.47
市盈率(P/E)	104.52	84.76	66.44	52.82

数据来源：公司公告、中邮证券研发部

盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3928.41	4597.47	5857.16	7901.46
应收和预付款项	873.91	1110.58	1157.83	1448.86
存货	2096.99	1917.03	2471.21	2354.59
其他流动资产	111.57	111.57	111.57	111.57
长期股权投资	474.65	474.65	474.65	474.65
投资性房地产	34.06	28.25	22.44	16.63
固定资产和在建工程	253.40	194.30	132.53	69.49
无形资产和开发支出	155.66	134.69	113.71	92.73
其他非流动资产	42.98	26.56	10.15	10.15
资产总计	7971.63	8595.09	10351.23	12480.12
短期借款	696.85	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	701.53	716.52	807.36	841.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2.54	2.54	2.54	2.54
负债合计	1400.92	719.06	809.90	843.96
股本	603.32	603.32	603.32	603.32
资本公积	1084.29	1084.29	1084.29	1084.29
留存收益	4943.74	6233.58	7879.13	9949.10
归属母公司股东权益	6631.35	7921.19	9566.74	11636.71
少数股东权益	338.41	353.89	373.65	398.50
股东权益合计	6969.76	8275.08	9940.39	12035.21
负债和股东权益合计	8370.68	8994.14	10750.29	12879.17

现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	-880.43	1695.78	1661.55	2541.14
投资性现金净流量	67.84	-10.00	-10.00	-9.98
筹资性现金净流量	404.89	-1016.72	-391.86	-486.86
现金流量净额	-402.83	669.06	1259.69	2044.30

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5722.27	6663.10	7689.44	8915.33
减: 营业成本	3190.94	3586.08	3920.40	4311.32
营业税金及附加	45.86	53.40	61.63	71.45
营业费用	523.06	632.99	730.50	846.96
管理费用	273.16	466.42	538.26	624.07
财务费用	-44.95	-69.23	-104.55	-137.59
资产减值损失	-13.60	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	20.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.01	0.00	0.00	0.01
其他经营损益	-148.58	0.00	0.00	0.00
营业利润	1619.48	1993.44	2543.19	3199.12
加: 其他非经营损益	6.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	1625.93	1993.44	2543.19	3199.12
减: 所得税	251.81	299.02	381.48	479.86
净利润	1374.12	1694.42	2161.71	2719.27
减: 少数股东损益	12.56	15.49	19.76	24.85
归属母公司股东净利润	1361.56	1678.94	2141.96	2694.41

财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	44.24%	46.18%	49.02%	51.64%
销售净利率	24.01%	25.43%	28.11%	30.50%
ROE	20.53%	21.20%	22.39%	23.15%
ROA	19.85%	22.39%	23.56%	24.53%
ROIC	45.81%	43.09%	55.36%	62.55%
资产负债率	17.57%	8.37%	7.82%	6.76%
流动比率	5.01	10.80	11.89	14.04
速动比率	3.43	7.97	8.69	11.11
应收账款周转率	11.91	7.61	11.15	7.92

数据来源：Wind、公司公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

推荐：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；

谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；

中性：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；

回避：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：　　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；

弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

推荐：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；

谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；

中性：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；

回避：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。

■ 。