2020 年 10 月 26 日

片仔癀（600436）：核心产品增长良好，三季度业绩回升

推荐（维持）

医药生物

当前股价：224.29 元

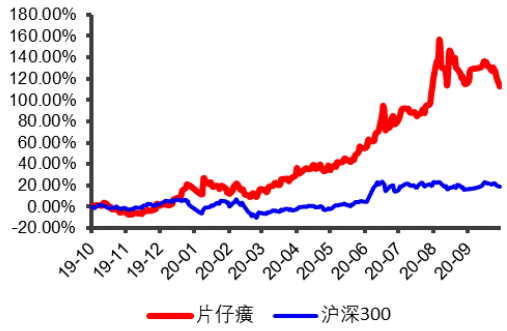
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,722	6,591	8,069	9,643
（+/-）	20.1%	15.2%	22.4%	19.5%
营业利润	1,638	1,956	2,444	2,931
（+/-）	24.1%	19.4%	25.0%	20.0%
归属母公司净利润	1,374	1,642	2,054	2,466
（+/-）	20.2%	19.5%	25.1%	20.0%
EPS（元）	2.28	2.72	3.40	4.09
市盈率	98.5	82.4	65.9	54.9

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	60332 / 60332
流通市值（亿元）	1,353
每股净资产（元）	12.47
资产负债率（%）	21.7

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

投资要点：

● **三季度业绩提升。**2020 年前三季度，公司实现营业收入 50.70 亿元，同比增长 16.78%；归母净利润 13.29 亿元，同比增长 19.83%；扣非净利润 13.21 亿元，同比增长 19.73%。其中 Q3 单季实现营业收入 18.24 亿元，同比增长 26.01%；归母净利润 4.64 亿元，同比增长 28.05%，公司三季度营收和利润增速提升。

● **核心产品片仔癀增速回升。**2020 前三季度，医药工业板块实现营业收入 23.14 亿元（+28.11%）；医药商业板块实现营业收入 20.85 亿元（+0.85%）；日化板块实现营业收入 6.49 亿元（+44.07%）；食品板块实现营业收入 850 万元（+18.19%）。核心产品肝病用药片仔癀锭剂在单价和销量双增长的驱动下，销售收入达到 22.36 亿元（+27.61%），拉动医药工业板块整体高增长。公司近期发布公告，拟拆分化妆品公司单独上市，片仔癀化妆品公司 2020 上半年实现营收 3.30 亿元（+36.84%）和净利润 7422 万元（+29.40%），2017-2019 年营收和利润的复合增长率分别达到 57.02%和 96.20%，处于高速成长阶段。

● **研发进程稳步推进。**2020 前三季度，公司研发投入达 9264 万元。针对核心产品片仔癀锭剂，公司对其新增适应症进行开发研究。报告期内，片仔癀治疗中晚期原发性肝癌功能主治的临床试验补充申请获批，持续拓展核心产品在肝病治疗领域的应用。在创新药领域，产品 PZH2111 获批临床，用于治疗肝内胆管细胞癌、尿路上皮细胞癌等晚期实体肿瘤；产品 PZH2108 临床申请获得受理，用于治疗慢性疼痛（癌性痛）。公司药品研发进程稳步推进。

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

- **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 16.42 亿元、20.54 亿元、24.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.72 元、3.40 元、4.09 元，当前股价对应 PE 分别为 82.4/65.9/54.9 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**原材料价格上涨的风险；主要产品销售不达预期的风险；新产品市场拓展不及预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：				
货币资金	4,263	5,179	6,238	7,580
应收款	691	787	919	1,071
存货	2,097	2,304	2,681	3,038
其他流动资产	301	316	332	348
流动资产合计	7,352	8,585	10,169	12,038
非流动资产：				
金融类资产	422	464	510	561
固定资产+在建工程	241	277	313	348
无形资产+商誉	156	171	188	207
其他非流动资产	641	705	775	853
非流动资产合计	1,458	1,617	1,786	1,969
资产总计	8,811	10,202	11,956	14,007
流动负债：				
短期借款	697	732	768	807
应付账款、票据	261	290	341	391
其他流动负债`	789	868	955	1,051
流动负债合计	1,747	1,890	2,065	2,248
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	94	99	104	109
非流动负债合计	94	99	104	109
负债合计	1,841	1,989	2,168	2,357
所有者权益				
股本	603	603	603	603
资本公积金	1,084	1,084	1,084	1,084
未分配利润	4,001	5,078	6,446	8,061
少数股东权益	338	338	338	338
所有者权益合计	6,970	8,213	9,787	11,650
负债和所有者权益	8,811	10,202	11,956	14,007

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	1387	1655	2067	2479
折旧与摊销	67	32	36	41
财务费用	26	-35	-48	-64
存货的减少	-430	-207	-377	-357
营运资本变化	-1912	-66	-81	-103
其他非现金部分	-18	-11	-12	-12
经营活动现金净流量	-879	1368	1586	1983
投资活动现金净流量	68	-111	-119	-127
筹资活动现金净流量	405	-342	-408	-514
现金流量净额	-402	915	1,059	1,343

利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	**5,722**	**6,591**	**8,069**	**9,643**
营业成本	3,191	3,606	4,387	5,209
营业税金及附加	46	46	46	46
销售费用	523	610	734	897
管理费用	273	323	391	473
财务费用	-45	-35	-48	-64
费用合计	751	898	1,077	1,305
资产减值损失	-16	-11	-8	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	20	21	22	23
营业利润	**1,638**	**1,956**	**2,444**	**2,931**
加：营业外收入	9	10	11	12
减：营业外支出	3	3	3	4
利润总额	**1,645**	**1,963**	**2,451**	**2,940**
所得税费用	258	307	384	461
净利润	**1,387**	**1,655**	**2,067**	**2,479**
少数股东损益	13	13	13	13
归母净利润	**1,374**	**1,642**	**2,054**	**2,466**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
成长性				
营业收入增长率	20.1%	15.2%	22.4%	19.5%
营业利润增长率	24.1%	19.4%	25.0%	20.0%
归母净利润增长率	20.2%	19.5%	25.1%	20.0%
总资产增长率	32.3%	15.8%	17.2%	17.2%
盈利能力				
毛利率	44.2%	45.3%	45.6%	46.0%
营业利润率	28.6%	29.7%	30.3%	30.4%
三项费用/营收	13.1%	13.6%	13.4%	13.5%
EBIT/销售收入	29.3%	30.3%	30.8%	30.9%
净利润率	24.2%	25.1%	25.6%	25.7%
ROE	19.9%	20.2%	21.1%	21.3%
营运能力				
总资产周转率	64.9%	64.6%	67.5%	68.8%
资产结构				
资产负债率	20.9%	19.5%	18.1%	16.8%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	-0.63	0.83	0.77	0.80
每股数据（元/股）				
每股收益	2.28	2.72	3.40	4.09
每股净资产	11.55	13.61	16.22	19.31

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn