

片仔癀 (600436) 动态点评

# 业绩基本符合预期, 归母净利润增速超过营收

2021 年 01 月 25 日

## 【事项】

- ◆ 公司发布 2020 年度业绩预告。2020 年度, 公司实现营业总收入为 65.07 亿元, 同比增长 13.72%; 归母净利润 16.67 亿元, 同比增长 21.27%, 扣非归母净利润为 16.13 亿元, 同比增长 19.22%。对应 EPS 为 2.76 元/股。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

### 增持 (维持)

#### 东方财富证券研究所

证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 何玮

电话: 021-23586471

#### 相对指数表现



#### 基本数据

总市值 (百万元)	180723.67
流通市值 (百万元)	180723.67
52 周最高/最低 (元)	318.83/112.90
52 周最高/最低 (PE)	118.26/51.36
52 周最高/最低 (PB)	28.43/10.65
52 周涨幅 (%)	132.27
52 周换手率 (%)	187.68

#### 相关研究

《业绩持续上升, 化妆品业务拟分拆上市》	2020.10.30
《药中茅台, 未来成长值得期待》	2020.09.15
《量价齐升大力推动, 业绩增长超预期》	2018.01.12
《三季报维持高增长, 业绩已超去年全年》	2017.10.30
《营销发力+产品提价促进业绩高增长 中报喜人表现有望持续》	2017.08.30

## 【评论】

**业绩基本符合预期，下半年恢复高增速。**2020年公司实现归母净利润16.67亿元，基本符合预期。根据业绩预告测算得，公司2020Q4单季度实现营业收入14.37亿元，同比增长4.11%，归母净利润为3.38亿元，同比增长27.30%。Q3季度归母净利润增速为27.31%，相比于上半年Q1增速15.69%与Q2增速16.01%，经营业务在下半年恢复高增长。

**片仔癀量价齐升，归母净利润增速超过营收。**片仔癀是国家一级中药保护品种，稀缺传统名贵中药具有强品牌属性。2020年，仔癀锭剂终端零售价上调至590元/粒，下游需求强劲。提价带来利润空间的增长，以及规模效应导致成本降低，公司归母净利润增速显著高于收入增速。Q4单季度收入增速较Q3有所下滑，估计由于公司第四季度对片仔癀进行控货所导致。

**扩大体验馆布局，化妆品业务高增长。**为了满足不断增长的高端客户消费群体，公司大力发展体验店渠道，扩大市场增量。截止2020年底，公司体验馆数量在全国布局达到260家，其中省外2020年新增64家，省外拓展战略稳步实施。片仔癀体验馆的渠道收入占比约40%，随着省外市场的逐渐扩展，公司片仔癀销售将大幅提升。公司重点布局化妆品高端品牌，加大片仔癀体验馆的推广力度，2020年公司化妆品业务有望延续高增长。化妆品子公司已启动分拆上市，未来增长可期。

片仔癀是唯一拥有配方和工艺国家“双绝密”品种的中药品牌，具备天然护城河。考虑到片仔癀的强品牌优势以及体验馆等全国渠道战略的持续推进，有望实现量价齐升。日化启动分拆上市，增长势头保持强劲。我们认为公司有望保持良好节奏，实现业绩稳步增长。我们预计公司2021-2022年营业收入为81.35/99.04亿元，归母净利润为20.32/25.92亿元，EPS分别为3.37/4.30元，对应PE分别为79/62倍，维持公司“增持”评级。

## 【风险提示】

疫情影响海外业务销售；  
原材料价格波动风险；

## 盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5722.27	6672.61	8135.48	9903.99
增长率(%)	20.06%	16.61%	21.92%	21.74%
EBITDA（百万元）	1636.39	1809.85	2283.10	2883.59
归属母公司净利润（百万元）	1374.38	1641.35	2032.29	2591.52
增长率(%)	20.25%	19.43%	23.82%	27.52%
EPS(元/股)	2.28	2.72	3.37	4.30
市盈率 (P/E)	48.23	98.33	79.41	62.28
市净率 (P/B)	10.00	19.51	15.66	12.51
EV/EBITDA	38.33	86.52	67.89	53.05

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。