

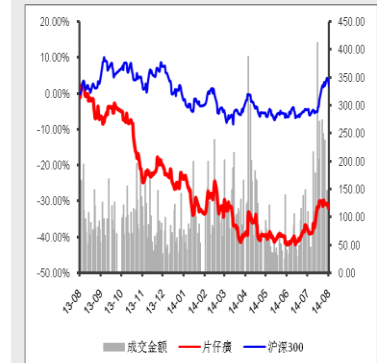
医药：片仔癀（600436）中报点评

2014年8月8日

药品业务平稳，日化业务高增长

推荐

市场表现 截至 2014.8.7



2014 年中报业绩，符合预期

2014 年上半年实现营业收入 7.65 亿元，同比增长 7%；归属上市公司净利润为 2.17 亿元，同比下降 3.41%；扣非后归属上市公司净利润为 2.13 元，同比下降 3.42%；每股收益 1.35 元，符合预期。

片仔癀系列略有下降，日化业务获得高增长

药品销售实现营业收入 6.76 亿元，同比增长 1.44%，我们预测其中片仔癀系列实现收入 4.05 亿元，同比下降 5.38%，符合预期；日用品和化妆品系列实现营业收入 7957.8 万元，同比增长 83.74%；食品销售实现收入 162 万元，同比增长 17.2%。

营业成本上升和销售费用增长拖累业绩

上半年营业成本为 3.91 亿元，同比增长 16.95%，主要是由于贵细中药材价格上涨所致；销售费用投入 6626 万元，同比增长 27.9%，主要是片仔癀化妆品公司广告支出增加所致。

股权转让四川片仔癀麝业 26% 股权，降低经营风险

报告期公司协议转让四川片仔癀麝业 26% 股权给第二大股东四川广宏投资公司，股权转让后持股比例下降到 41.98%，不再拥有四川片仔癀麝业公司的控股权，但为了保障原材料供应，协议约定四川片仔癀麝业所产麝香全部由公司收购。由于“5.12”地震之后，四川片仔癀麝业一直处于亏损状态，股权转让有利于降低经营风险。

参股公司华润片仔癀药业经营正常

报告期华润片仔癀药业实现营业收入 8320 万元，我们预计今年可以实现销售收入 2 亿元的目标，乐观估计 2015 年可以启动股权谈判。

盈利预测及投资建议

我们预测 2014-2016 年公司营业收入分别为 15.3 亿元、17.2 亿元和 19.2 亿元，归属上市公司净利润分别为 4.86 亿元、5.85 亿元和 6.61 亿元，每股收益分别为 3.02 元、3.63 元和 4.11 元，对应 PE 分别为 28 倍、24 倍和 21 倍。片仔癀系列产品提价预期逐渐增强，我们预测下半年有望有一次提价，预计在 10% 左右，因此鉴于以上判断，我们给予公司“推荐”评级。

风险提示

片仔癀系列产品提价慢于预期；天然麝香价格上涨过快；药品安全事件，日用品化妆品拓展低于预期等等。

市场数据 2014-8-7

A 股收盘价 (元)	85.83
A 股一年内最高价 (元)	131.03
A 股一年内最低价 (元)	72.53
上证指数	2,187.67
市净率	5.8
总股本 (万股)	16,088
实际流通 A 股 (万股)	16,088
限售的流通 A 股 (万股)	0

分析师：张科然

执业编号：S1490513050001

电话：010-58565075

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	1,171.2	1,395.9	1,532.4	1,715.0	1,924.8
同比增长(+/-%)	14.6%	19.2%	9.8%	11.9%	12.2%
归属净利润（百万元）	348.5	429.8	486.4	584.8	661.4
同比增长(+/-%)	36.7%	23.0%	13.2%	20.2%	13.1%
每股收益（元）	2.17	2.67	3.02	3.63	4.11
PE	39.62	32.13	28.39	23.61	20.88
PB	9.20	5.51	4.87	4.26	3.72

附表：

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,217.5	2,250.3	2,420.7	2,889.3	3,354.7
现金	413.3	1,182.6	1,534.5	1,811.2	2,074.2
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	11.0	11.5	13.8	15.3	17.1
应收款项	127.6	154.7	208.0	222.2	238.5
其他应收款	15.3	3.3	8.2	10.3	13.6
存货	560.5	753.6	576.6	722.1	869.6
其他	89.9	144.5	79.6	108.2	141.7
非流动资产	1,013.2	1,009.0	1,057.6	1,103.9	1,145.9
长期股权投资	179.8	164.7	164.7	164.7	164.7
固定资产	188.8	223.9	242.8	265.0	282.3
无形资产	92.9	125.7	150.4	173.2	194.7
其他	551.7	494.6	499.7	501.0	504.2
资产总计	2,230.8	3,259.3	3,478.3	3,993.2	4,500.6
流动负债	262.8	287.1	265.3	305.6	350.3
短期负债	48.2	35.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	76.1	72.0	87.7	97.0	110.5
预收账款	18.8	24.2	29.1	32.4	34.3
其他	119.7	155.6	148.4	176.2	205.5
长期负债	412.4	380.0	287.5	355.6	346.8
长期借款	16.6	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	395.8	380.0	287.5	355.6	346.8
负债合计	675.2	667.1	552.8	661.2	697.1
股本	140.0	160.9	160.9	160.9	160.9
资本公积金	507.5	1,173.5	1,173.5	1,173.5	1,173.5
留存收益	854.5	1,173.7	1,505.6	1,910.2	2,379.7
少数股东权益	55.3	86.0	87.5	89.2	91.2
母公司所有者权益	1,500.2	2,506.2	2,838.1	3,242.7	3,712.2
负债及权益合计	2,230.8	3,259.3	3,478.3	3,993.2	4,500.6

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,171.2	1,395.9	1,532.4	1,715.0	1,924.8
营业成本	551.3	634.2	658.9	771.8	866.2
营业税金及附加	14.4	13.3	15.3	17.2	19.2

营业费用	113.0	117.8	122.6	144.1	161.7
管理费用	93.1	130.2	114.9	154.4	173.2
财务费用	14.4	11.7	7.0	-26.8	-31.1
资产减值损失	0.1	13.6	59.7	-12.3	-17.9
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	5.2	21.5	10.2	11.4	12.1
营业利润	390.0	496.7	564.2	678.2	765.5
营业外收入	28.7	14.9	13.1	15.7	18.1
营业外支出	3.4	2.0	3.4	3.9	3.2
利润总额	415.3	509.5	573.9	690.0	780.5
所得税	64.7	78.4	86.1	103.5	117.1
净利润	350.6	431.1	487.8	586.5	663.4
少数股东权益	2.1	1.3	1.5	1.8	2.0
归属母公司所有者净利润	348.5	429.8	486.4	584.8	661.4
EPS (元)	2.17	2.67	3.02	3.63	4.11

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	167.7	266.3	706.9	426.4	493.2
净利润	350.6	431.1	487.8	586.5	663.4
折旧摊销	20.6	23.3	36.4	40.3	44.0
财务费用	19.8	22.3	7.0	-26.8	-31.1
投资收益	-31.3	-23.8	-17.3	-20.3	-23.5
营运资金变动	-190.0	-184.4	135.3	-139.2	-139.7
其他	-2.0	-2.1	57.7	-14.1	-19.9
投资活动现金流	-224.6	-696.3	-65.7	-64.5	-60.5
资本支出	-3.0	-800.2	-83.0	-84.8	-83.9
其他投资	-221.6	104.0	17.3	20.3	23.5
筹资活动现金流	281.2	567.0	-289.3	-85.2	-169.7
借款变动	-38.7	-29.6	-35.3	0.0	0.0
普通股增加	0.0	20.9	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	97.2	666.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	-96.8	-110.6	-154.5	-180.1	-191.9
其他	319.5	20.2	-99.5	94.9	22.2

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					

营业收入	14.6%	19.2%	9.8%	11.9%	12.2%
营业利润	27.7%	27.4%	13.6%	20.2%	12.9%
净利润	36.7%	23.0%	13.2%	20.2%	13.1%
盈利能力					
毛利率	52.9%	54.6%	57.0%	55.0%	55.0%
净利率	29.9%	30.9%	31.8%	34.2%	34.5%
ROE	23.2%	17.1%	17.1%	18.0%	17.8%
ROIC	22.4%	17.7%	18.5%	18.4%	18.4%
偿债能力					
资产负债率	30.3%	20.5%	15.9%	16.6%	15.5%
流动比率	4.63	7.84	9.13	9.45	9.58
速动比率	2.50	5.21	6.95	7.09	7.09
营运能力					
资产周转率	0.52	0.43	0.44	0.43	0.43
存货周转率	0.98	0.84	1.14	1.07	1.00
应收账款周转率	8.45	8.40	6.91	7.22	7.53
每股资料(元)					
每股收益	2.17	2.67	3.02	3.63	4.11
每股经营现金	1.16	1.71	4.39	2.65	3.07
每股净资产	9.32	15.58	17.64	20.16	23.07
每股股利	0.60	0.69	0.96	1.06	1.07
估值比率					
PE	39.62	32.13	28.39	23.61	20.88
PB	9.20	5.51	4.87	4.26	3.72

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn