

分析师： 叶颂涛 027-65799535 yest@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

2008 年业绩快报点评

事件描述

根据片仔癀业绩快报的披露，公司 2008 年实现营业收入 6.56 亿元，增长 10.65%；实现营业利润 1.63 亿元，增长 11.3%；归属于上市公司股东的净利润为 1.41 亿元，较 2007 年增长 48.46%，每股收益 1.01 元。

事件评论

第一，业绩大幅增长主要源自所得税降低

根据片仔癀于2月5日的信息披露，公司入选福建省2008年第一批高新技术企业名单获得备案通过。该公司2007年度之前（含2007年度）所得税税率为33%。根据相关规定，企业获得高新技术企业认定资格后三年内（含2008年），企业的所得税税率按15%的比例征收，该事项对公司业绩有积极影响。

根据业绩快报，公司 2008 年完成的利润总额是 1.693 亿元。按 33%和 15%所得税征收相差 3047 万元，合每股收益 0.217 元。扣除所得税降低的影响，公司 2008 年实现的每股收益为 0.79 元，若再考虑公司因此加大费用的计提影响约 1000 万元，片仔癀与 2007 年同口径的每股收益约为 0.85 元，同我们的预期接近。

第二，处置子公司所得对业绩增长也有贡献

在片仔癀 2008 年的净利润里，有一部分来自处置长期股权投资-----福建红旗股份投资收益为 3690 万元，考虑费用计提约 1000 万元左右。以 33%所得税计，非经常性损益影响净利润约 1802 万元。我们统一按 2007 年口径计算增长，则片仔癀 2008 年实现扣除非经常性损益后的净利润约为 1.024 亿元，较 2007 年该指标增长 20%。

而按 2008 年实际所得税率 15%计，则片仔癀 2008 年实际完成扣除非经常性损益后的净利润为 1.17 亿元，合每股收益 0.84 元。

第三，2009 年关注公司的化妆品业务

在中药企业纷纷进军药妆的背景之下，片仔癀也将重振化妆品业务提升为 2009 年的重点工作。片仔癀的化妆品起步早，曾在市场造成过影响，但近年增长缓慢。目前公司已调整了化妆品公司的领导班子，计划引进和开发新产品，并提升产品质量。我们认为片仔癀在化妆品业务方面已有一定基础，未来其增长可期。

第四，维持“谨慎推荐”的评级

根据业绩快报和所得税率的变化，我们调整了公司的业绩预期：2008 年至 2010 年 EPS 分别为 1.01 元、0.99 元和 1.2 元。我们暂维持"谨慎推荐"评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2007A	2008E	2009E	2010E	资产负债表（百万元）	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	593.07	656.23	787.48	944.97	货币资金	219.31	200.00	200.00	200.00
营业成本	379.16	426.03	509.48	609.47	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	213.91	230.20	278.00	335.51	应收账款	116.02	128.37	154.05	184.86
% 营业收入	36.07%	35.08%	35.30%	35.50%	存货	204.27	230.67	276.80	332.16
营业税金及附加	0	0	0	0	预付账款	0	0	0	0
% 营业收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	其他流动资产	9.92	10.98	13.17	15.81
销售费用	45.10	43.51	52.21	62.65	流动资产合计	549.52	570.02	644.02	732.83
% 营业收入	7.60%	6.63%	6.63%	6.63%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	40.81	52.27	66.47	78.78	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.88%	7.97%	8.44%	8.34%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1.78	-3.00	-2.14	-2.05	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.30%	-0.46%	-0.27%	-0.22%	固定资产合计	158.87	159.27	158.90	157.77
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	39.19	34.29	29.39	24.49
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	19.96	36.90	0.00	0.00	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	126.22	137.42	161.46	196.12	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	21.28%	20.94%	20.50%	20.75%	资产总计	968.91	984.91	1053.64	1136.42
营业外收支	21.00	26.90	0.00	0.00	短期贷款	72.00	31.34	33.34	35.69
利润总额	148.19	169.22	166.36	201.02	应付款项	86.49	97.67	117.20	140.64
% 营业收入	24.99%	25.79%	21.13%	21.27%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	51.79	25.38	24.95	30.15	应付职工薪酬	0	0	0	0
净利润	96.40	143.84	141.41	170.86	应交税费	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	95.19	141.34	138.91	168.36	其他流动负债	21.54	23.87	28.65	34.38
少数股东损益	1.21	2.50	2.50	2.50	流动负债合计	180.04	152.88	179.19	210.71
EPS（元/股）	0.680	1.010	0.992	1.203	长期借款	31.99	31.99	31.99	31.99
现金流量表（百万元）	2007A	2008E	2009E	2010E	应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	60.04	133.29	108.23	128.51	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	其他非流动负债	0	0	0	0
收回现金	0	0	0	0	负债合计	212.03	184.87	211.18	242.70
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	724.89	767.29	808.96	859.47
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	35.74	36.49	37.24	37.99
					股东权益	760.63	803.78	846.20	897.46

固定资产投资	-106.45	-13.00	-13.00	-13.00	负债及股东权益	972.65	988.65	1057.38	1140.16
其他	-7.80	0.00	0.00	0.00	基本指标	2007A	2008E	2009E	2010E
投资活动现金流净额	-114.25	-13.00	-13.00	-13.00					
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.68	1.01	0.99	1.20
股权融资	3.78	0.00	0.00	0.00	BVPS	5.18	5.48	5.78	6.14
银行贷款增加（减少）	68.00	-40.66	2.01	2.34	PE	36.61	24.65	25.09	20.70
筹资成本	0	0	0	0	PEG				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	4.81	4.54	4.31	4.05
筹资活动现金流净额	9.19	-139.60	-95.23	-115.51	EV/EBITDA	24.54	22.94	19.62	16.35
现金净流量	-45.02	-19.31	0.00	0.00	ROE	13.13%	18.42%	17.17%	19.59%

分析师介绍

叶颂涛，中南财经大学统计专业毕业，从事医药行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。