

片仔癀（600436）：非经常性因素助推公司业绩高增长 增持（维持）

医药行业/中药

当前股价：24.79 元

报告日期：2009 年 3 月 27 日

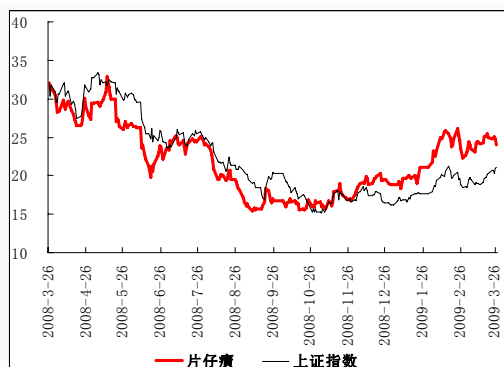
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	593	650	759	855
(+/-)	11.8%	9.6%	16.9%	12.6%
营业利润	147	168	184	201
(+/-)	20.2%	14.2%	9.5%	9.4%
归属于母公司 的净利润	95.2	140.9	155.5	170.1
(+/-)	23.9%	48.0%	10.4%	9.4%
每股收益（元）	0.68	1.01	1.11	1.21
市盈率（倍）	36.5	24.6	22.3	20.4

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	14,000/6,363
非限售流通市值（亿元）	12.01
每股净资产（元）	5.19
资产负债率（%）	29.75

股价表现（最近一年）



联系人—周浩

021-58824282-889 zhohu@txsec.com

联系人—施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 9.56%；营业利润 1.68 亿元，同比增长 14.17%；实现归属于母公司净利润 1.41 亿元，同比增长 47.99%；每股收益 1.01 元；分配预案每 10 股派现 5.5 元（含税）。
- 公司第四季度收入 1.47 亿元，同比增长 16.56%，环比下降 10.22%，单季实现营业利润 4411 万元，同比增长 27.87%，环比增长 10.91%，归属于母公司所有者净利润 4772 万元，同比增长 134%，环比增长 99%。实现每股收益 0.34 元。
- 投资收益和所得税率下调是公司业绩大幅增长的主要原因。
 - 1、公司报告期内以持有的 1850 万股福建红旗股份加上现金 4306 万元等价置换片仔癀集团公司持有的 1300 万股兴业证券股份，股权转让价款与账面投资成本差额确认投资收益 4155 万元，因此公司 08 年投资收益达到 4972 万元，转让利得应计税款后，实际影响净利 3450 万元，贡献每股收益 0.25 元。
 - 2、公司被认定为高新技术企业，所得税率从 33% 减至 15%。因此本期所得税为 2666 万元，同比下降了 48.51%，这是公司业绩大幅增长的另一个原因。
- 片仔癀产品提价效应显现。公司主导产品片仔癀销售收入为 2.50 亿元，同比增长了 8.58%，而成本同比下降了 3.45%，该系列产品的毛利率提升了 3 个百分点，达到 75.72%，也拉动公司国外销售产品的毛利率上升了 2.1 个百分点，公司国外销售产品的毛利率达到 70.74%，提价效应显现。另外，也正由于此原因，虽然报告期内成本上涨、销售结构有所变化，而公司制药行业的整体毛利率仍然能够维持 70% 左右的水平。不过从该产品的销售收据来看，公司报告期内该产品成明显价升量降的趋势，如何在提高价格同时保障销量则是公司未来主要任务。
- 普药销售稳步进行。公司 08 年制药行业销售收入为 3.52 亿元，同比增长了 10.24%，扣除片仔癀产品的增长，我们判断公司普药销售稳步进行。同时报告期内公司的销售费用率达到了 10.33%，同比去年增长了 2.72 个百分点，单季度销售费用率更是达到了 18.61%，可以看出公司明显增加了在市场的宣传力度。

- **盈利预测与评级。**我们维持公司09年和10年的预测，每股收益分别是1.11元和1.21元，维持“增持”投资评级。另外公司年报中显示，为了完成2009年度的经营计划和工作目标，公司正常生产经营所需资金10亿元～12亿元，其中销售回款解决资金7.3亿元、自有资金解决2.2亿元，银行借款或直接融资2.5亿元左右。因此我们认为公司未来可能有融资计划，因此不排除业绩超预期的可能。

图表 片仔癀（600436）盈利预测（万元）

项 目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一. 营业收入(万元)	53,050	59,307	64,974	75,931	85,493
增长率(%)	26.7%	11.8%	9.6%	16.9%	12.6%
减: 营业成本	33,765	37,503	40,822	48,178	54,852
营业税金及附加	407	413	374	380	410
资产减值损失	155	83	209	150	150
减: 销售费用	3,383	4,510	6,712	5,923	6,497
管理费用	3,707	3,901	4,412	4,176	4,702
财务费用	9	178	617	228	256
期间费用率(%)	13.38%	14.48%	18.07%	13.60%	13.40%
加: 投资收益	614	1,996	4,972	1,500	1,500
二. 营业利润	12,239	14,715	16,800	18,396	20,125
营业利润率(%)	23.07%	24.81%	25.86%	24.23%	23.54%
营业外收入	125	216	173	200	200
减: 营业外支出	108	112	141	100	100
营业外收支净额	17	104	32	100	100
三. 利润总额	12,256	14,819	16,831	18,496	20,225
增长率(%)	-6.9%	20.9%	13.6%	9.9%	9.3%
利润率(%)	23.1%	25.0%	25.9%	24.4%	23.7%
减: 所得税	4,390	5,179	2,666	2,867	3,135
实际税负比率(%)	35.8%	34.9%	15.8%	15.5%	15.5%
四. 归属于母公司的净利润	7,686	9,519	14,086	15,549	17,010
增长率(%)	-9.1%	23.9%	48.0%	10.4%	9.4%
净利润率(%)	14.49%	16.05%	21.68%	20.48%	19.90%
每股收益(元)	0.55	0.68	1.01	1.11	1.21

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002