

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

片仔癀提价放量推动公司 Q1 利润大增

——片仔癀(600436)公司点评

核心观点

事件：

公司公布一季报。2011 年一季度公司实现收入 2.63 亿元，同比增长 37%，归属于母公司所有者净利润 6547 万元，同比增长 94.71%；每股收益为 0.47 元。

点评：

1、片仔癀提价放量，净利润大幅增长。公司一季度实现净利润 6,550.19 万元，同比大幅增长 95.53%，超过市场预期。公司净利润大幅增长的原因是主导产品片仔癀提价放量所致。公司发布提价公告，从 2011 年 01 月 01 日起片仔癀内销价格调整为 220 元人民币/每粒，提价 10%；外销价格调整为 24 美元/每粒，提价 17%。我们预计片仔癀提价后，仍有 10%以上的销量增长，预计一季度片仔癀销售收入约 1.2 亿元。由于片仔癀占公司业务结构 80%以上，提价使产品毛利率小幅上升，致公司收入增幅大于成本增幅。公司未来根据中药材价格还可能对片仔癀进行提价，将成本压力转嫁至消费终端，因此中药材涨价对公司影响整体毛利率影响较小。

2、药妆系列增势显著，有望成为公司新的利润增长点。今年公司计划把化妆品和日化产品作为新的经济增长点，因此增资对子公司片仔癀化妆品公司进行搬迁改造，并加大对片仔癀药妆的广告投入。品牌中药在药妆、日化产品等大健康领域延伸的优势显著，2010 年我国药妆市场约为 480 亿元，未来仍将保持 20%的年增长率。目前拥有药妆系列的中药上市公司较少，公司无疑是中药药妆系列的领军人，有望充分分享行业增长带来的收益。我们预计一季度药妆系列销售收入同比增长在 70%以上，未来有望成为公司新的利润增长点。

3、盈利能力稍有改善。公司一季度综合毛利率同比上升 10.8%，盈利能力小幅提升。毛利率提升系主导产品片仔癀提价放量所致，其它产品增长平稳。一季度公司销售费用率大幅提高，同比增长 133.37%，主要原因是子公司福建片仔癀化妆品公司为增加销售，加大产品宣传广告投入所致。

4、首次给予公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 1.57 元、1.82 元、2.11 元，目前股价对应 2011-2013 年的动态市盈率分别为 42 倍、36 倍和 31 倍。我们认为未来公司片仔癀产品仍有提价预期，且 VIP 营销策略成效较为显著，公司业绩还有可能超预期，我们首次给予公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	867	1058	1270	1498
同比增速(%)	24.84	52.30	20.00	18.00
净利润(百万)	195	221	257	298
同比增速(%)	49.48	69.30	16.43	16.13
EPS(元)	1.39	1.57	1.82	2.11
P/E	47	42	36	31

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	14000.00
流通A股(万股)	6363.20
52周内股价区间(元)	32.35-94.83
总市值(亿元)	91.99
总资产(亿元)	14.47
每股净资产(元)	7.50
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：潘蕾

电话：010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号：S0940511030001

联系人：王寅

电话：010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司主导产品盈利预测

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
片仔癀系列					
收入	273.11	358.96	467	583	671
收入增长率	9.35%	31.43%	30.00%	25.00%	15.00%
成本	71.77	87.54	112	143	174
成本增长率	18.37%	21.97%	27.94%	27.60%	22.04%
毛利率	74.09	75.61	76.00%	75.50%	74.00%
毛利	201	271	355	440	496
药妆系列					
收入	37	56	100	150	200
收入增长率		50.34%	78.57%	50.00%	33.33%
成本	17	23	41	60	82
成本增长率		40.32%	76.59%	46.34%	36.67%
毛利率	55.58%	58.54%	59.00%	60.00%	59.00%
毛利	21	33	59	90	118
医药流通					
收入	365	466	535	605	684
收入增长率		27.54%	15.00%	13.00%	13.00%
成本	347	443	503	566	643
成本增长率		27.67%	13.73%	12.40%	13.60%
毛利率	5.13%	4.95%	6.00%	6.50%	6.00%
毛利	19	23	32	39	41
普药					
收入	54	54	66	79	94
收入增长率		-0.17%	22.00%	20.00%	18.00%
成本	30	47	58	72	88
成本增长率		56.67%	23.40%	24.14%	22.22%
毛利率	44.79%	13.36%	12.37%	9.35%	6.10%
毛利	24	7	8	7	6
合计					
总收入	695	867	1058	1270	1498
收入增长率	6.93%	24.84%	22.00%	20.00%	18.00%
总成本	548	642	800	969	1149
成本增长率		17.18%	24.60%	21.13%	18.58%
综合毛利率	21.13%	25.97%	24.39%	23.69%	23.31%
总毛利	153	232	258	301	349
利润增长率		51.65%	11.11%	16.51%	16.14%

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

表 2: 利润表

单位: 百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	695	867	1,058	1,270	1,498
增长率(%)	6.93	24.84	52.30	20.00	18.00
营业成本	430	533	635	770	915
毛利率(%)	21.13%	25.97%	29.12%	30.89%	30.89%
营业税金及附加	5	8	11	13	15
资产减值准备	0	(30)	0	0	0
销售费用	51	60	74	89	105
管理费用	55	64	74	89	105
财务费用	6	6	6	8	9
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	6	0	0	0
营业利润	153	231	258	301	349
增长率(%)	-9.16	51.36	11.62	16.65	16.12
期间费用率(%)	16.11	15.02	14.60	14.65	14.60
加: 营业外收入	2	3	3	4	4
减: 营业外支出	1	1	2	3	3
利润总额	153	232	259	302	351
增长率(%)	-8.99	51.65	69.35	16.43	16.13
减: 所得税	23	38	39	45	53
实际税负比率(%)	14.97	16.19	15.00	15.00	15.00
净利润	130	195	221	257	298
增长率(%)	-8.06	49.48	69.30	16.43	16.13
减: 少数股东损益	1	1	1	3	3
属于母公司的净利润	130	194	219	254	295
同比增长	-7.96	49.72	69.22	15.84	16.13
每股收益(元)	0.93	1.39	1.57	1.82	2.11
市盈率(倍)	71	47	42	36	31

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			