

意向收购宏奇药业不低于 70% 股权，有效丰富产品线

2016. 08. 01

分析师：王亮 **研究助理：唐爱金**
 电话：010-57385534 020-88836115
 邮箱：wangl_a@gzgzhs.com.cn tangajj@gzgzhs.com.cn
 执业编号：A1310514080002

事件：

08 月 01 日，公司公告签订收购贵州宏奇药业股权意向书，意向收购宏奇制药不低于 70% 股权，宏奇药业有独家品种芪斛楂颗粒、良姜胃疡胶囊、复方吡啶美辛酊等产品，壮大公司六大产品群，储备多类黄金单品。

观点：

● 宏奇药业产品与公司营销模式高度契合，并购能有效丰富公司产品群，储备黄金单品。

宏奇药业以中药品种为主，主营皮肤/妇科/儿科领域，与葵花产品线系列和营销模式高度契合，在葵花强有力的渠道和营销模式带动下有望较快做强做大。宏奇药业有 4 个独家品种具有很好市场潜力，分别为复方吡啶美辛酊（皮肤外科用药）、芪斛楂颗粒（用于改善小儿脾胃气虚等引起的厌食、偏食，汗多，大便不调，易感冒等症状）、良姜胃疡胶囊（适用于寒凝气滞所致胃脘疼痛，喜温喜按，反酸嘈杂等症）、葛芪胶囊（适用于倦怠乏力，气短懒言，烦热多汗，口渴喜饮，小便清长，耳鸣腰酸，以及 II 型糖尿病见以上症状）。并购宏奇药业能有效丰富葵花产品群，为公司“小葵花”儿童药系列和消化系统系列储备黄金单品芪斛楂颗粒和良姜胃疡胶囊；为葵花皮肤外科填补产品复方吡啶美辛酊，其中三鞭胶囊作为高端补益品种补充，妇科止带胶囊作为妇科产品线补充，其他产品如芩暴红止咳胶囊、灵芝胶囊、止痒消炎水有效补充公司普药产品群。

● 资源整合能力强 收购宏奇药业有望加快外延并购步伐

公司品种资源丰富，现有近 60 个品种销售规模超 1000 万元，其中 3 亿元以上品种 2 个、1-3 亿品种 2 个、5000 万至 1 亿元品种 6 个。公司的发展史为并购史，下属生产企业达 11 家，主要通过并购控股，可见整合能力非同一般。2015 年公司收购湖北襄阳隆中药业 55% 股权、吉林省健今药业 90% 股权，丰富产品线同时增厚公司利润。意向收购宏奇药业，如成功实施，有望依托该企业整合贵州省特色民族药产品批文资源，并充分利用贵州省丰富药材资源及民族药资源，进行产业链延伸，能有效加快公司外延并购步伐。

● **盈利预测与估值** 公司具有强大的营销渠道，小葵花品牌家喻户晓，有望受益儿童药政策红利，公司外延整合能力突出，我们认为公司内生外延双轮驱动有望实现 2018 年百亿葵花的营收目标。根据公司现有业务我们测算公司 16-18 年 EPS 分别为 1.27、1.54、1.89 元，对应 31、26、21 倍 PE，目前价位上调至“强烈推荐”评级，目标价 60。

● **风险提示：**市场招标和推广、外延并购不达预期风险、药品事故风险。

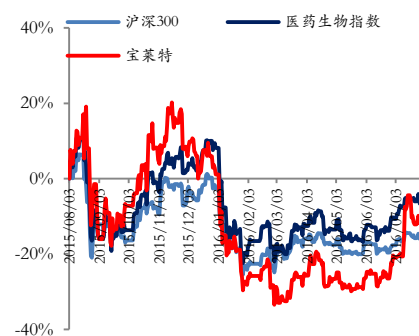
主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3034.77	3720.68	4609.57	5805.57
同比(%)	11.62%	22.60%	23.89%	25.95%
归属母公司净利润	306.60	370.21	450.13	553.12
同比(%)	1.82%	20.75%	21.59%	22.88%
ROE(%)	12.54%	13.40%	14.52%	15.70%
每股收益(元)	1.05	1.27	1.54	1.89
P/E	60.39	31.62	26.01	21.16
P/B	7.56	4.29	3.81	3.32
EV/EBITDA	35.96	16.06	13.44	11.30

强烈推荐（维持→）

现价：40.08
 目标价：60
股价空间：40%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
葵花药业	7.74	13.31	17.22
医药生物	2.92	3.30	14.42
沪深 300	0.72	-1.14	7.83

基本资料

总市值(亿元)	117 亿
总股本(亿股)	2.92
流通股比例	41.14%
资产负债率	26.41%
大股东	葵花集团有限 公司
大股东持股比例	41.62%

相关报告

广证恒生-葵花药业(002737)-深度报告-知名品牌加强大销售平台为百亿葵花保驾护航-2015.09.02
 广证恒生-葵花药业(002737)-2015 三季报点评-业绩短期受承压，不改公司知名品牌和强大销售平台的投资价值-2015.10.27
 广证恒生-葵花药业(002737)-公告点评-增资唐山葵花，看好儿童药市场前景-2015-12.30
 广证恒生-葵花药业(002737)-2015 年三季报点评-四季度业绩恢复，内生外延双轮驱动保百亿葵花目标

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2063.62	2786.16	3477.16	4323.74	经营活动现金流	125.84	640.51	647.74	513.55
现金	969.37	1539.63	1952.88	2339.64	净利润	327.52	393.92	473.95	576.41
应收账款	324.70	355.64	448.73	571.08	折旧摊销	91.56	181.45	198.48	224.54
其它应收款	43.61	85.70	73.54	126.76	财务费用	1.36	13.21	22.60	40.20
预付账款	54.13	73.01	80.83	112.32	投资损失	-8.52	-4.37	-5.06	-5.41
存货	536.57	609.48	756.47	966.31	营运资金变动	-157.87	62.07	-42.66	-322.93
其他	135.24	122.70	164.71	207.63	其它	-128.21	-5.76	0.44	0.74
非流动资产	1701.00	1770.49	1993.73	2331.99	投资活动现金流	-258.60	-252.12	-415.21	-557.19
长期投资	0.00	-0.58	-1.17	-1.65	资本支出	453.60	338.01	233.24	335.49
固定资产	1110.66	1208.00	1359.62	1596.29	长期投资	0.00	-0.88	-0.44	-0.51
无形资产	280.71	329.90	394.66	484.28	其他	195.00	85.01	-182.41	-222.21
其他	309.63	233.18	240.62	253.08	筹资活动现金流	-721.06	105.07	-160.88	-139.64
资产总计	3764.63	4556.66	5470.88	6655.73	短期借款	-350.00	175.31	-29.32	-14.56
流动负债	849.50	1316.89	1866.64	2562.22	长期借款	-156.53	3.76	8.61	9.54
短期借款	203.00	455.11	767.38	1322.86	其他	-214.53	-74.00	-140.17	-134.61
应付账款	275.76	262.96	400.49	439.01	现金净增加额	-853.82	493.46	71.66	-183.27
其他	370.74	598.83	698.77	800.35					
非流动负债	304.66	46.33	43.93	56.55	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	0.00	3.76	12.37	21.91	成长能力				
其他	304.66	42.57	31.56	34.64	营业收入增长率	0.12	0.23	0.24	0.26
负债合计	1154.16	1363.23	1910.57	2618.77	营业利润增长率	-0.11	0.29	0.22	0.23
少数股东权益	161.39	185.10	208.91	232.21	归属于母公司净利润	0.02	0.21	0.22	0.23
归属母公司股东权益	2449.09	2731.70	3074.77	3528.11	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	3764.63	4280.02	5194.25	6379.10	毛利率	0.56	0.58	0.57	0.57
					净利率	0.11	0.11	0.10	0.10
					ROE	0.13	0.13	0.15	0.16
					ROIC	0.13	0.12	0.13	0.12
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
营业收入	3034.77	3720.68	4609.57	5805.57	资产负债率	0.31	0.30	0.35	0.39
营业成本	1348.37	1580.15	1979.81	2503.78	净负债比率	0.08	0.16	0.24	0.36
营业税金及附加	36.39	46.30	56.95	71.55	流动比率	2.43	2.12	1.86	1.69
营业费用	1025.73	1313.58	1613.74	2026.48	速动比率	1.80	1.65	1.46	1.31
管理费用	289.63	321.84	396.42	497.54	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	1.36	13.21	22.60	40.20	总资产周转率	0.81	0.89	0.92	0.96
资产减值损失	1.30	11.40	10.28	12.82	应收账款周转率	0.11	0.10	0.10	0.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	6.15	5.87	5.97	5.96
投资净收益	8.52	4.37	5.06	5.41	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	340.51	438.58	534.83	658.62	每股收益(最新摊薄)	1.05	1.27	1.54	1.89
营业外收入	62.31	46.09	47.82	49.66	每股经营现金流(最新)	0.43	2.19	2.22	1.76
营业外支出	1.72	1.43	1.36	1.44	每股净资产(最新摊)	8.94	9.99	11.25	12.88
利润总额	401.11	483.24	581.29	706.84	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	73.59	89.32	107.33	130.42	P/E	60.39	31.62	26.01	21.16
净利润	327.52	393.92	473.95	576.41	P/B	7.56	4.29	3.81	3.32
少数股东损益	20.92	23.71	23.82	23.30	EV/EBITDA	35.96	16.06	13.44	11.30
归属母公司净利润	306.60	370.21	450.13	553.12					
EBITDA	498.11	674.70	800.61	970.11					
EP	1.05	1.27	1.54	1.89					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。