

葵花药业 (002737.SZ)

2016 年报和 2017 年一季报业绩符合预期，业绩底部反转确认 买入（维持）

2017 年 4 月 28 日

证券分析师 焦德智

执业资格证书号码: S0600516120001

jiaodzh@dwzq.com.cn

021-60199780

证券分析师 全铭

执业资格证书号码: S0600517010002

010-66573567

quanm@dwzq.com.cn

投资要点

一、事件：公司发布 2016 年年报，以及 2017 年一季报

2016 年公司实现营业收入 33.63 亿元，同比上升 10.83%；归属于上市公司股东的净利润为 3.03 亿元，同比下降 1.17%；扣非净利润 2.35 亿元，同比下降 7.13%；对应 EPS1.04 元，符合预期。

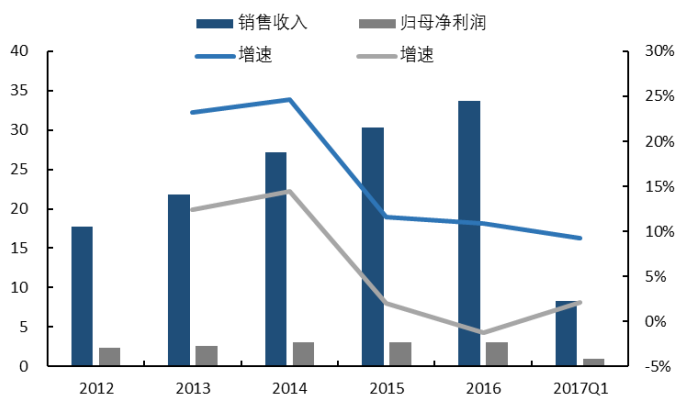
2017 年一季报，公司实现营业收入 8.35 亿元，同比上升 9.40%；归属于上市公司股东的净利润为 9,835.1 万元，同比上升 2.03%；扣非净利润 8,602.9 万元，同比上升 6.88%，符合预期。

二、我们的观点：走出 2016 年渠道整合的阴影，业绩底部反转确认 1、渠道整理已经完成，负面项逐渐消退。

2016 年 4 月之后，两票制、营改增、94 号文的组合拳对药品流通渠道进行大规模的合规整顿，导致公司药品配送渠道出现堵塞问题，严重影响公司第二季度和第三季度收入。2016 年第四季度单季度收入 12.34 亿元，同比增长 34.75%；归属于上市公司股东的净利润为 1.80 亿元，同比增长 68.51%，已经出现业绩底部反转势头。

2017 年 Q1 进一步确认公司业务底部反转。在 2016 年 Q1 收入和利润基数较高的基础上，公司完成营业收入 8.35 亿元，同比上升 9.40%；归属于上市公司股东的净利润为 9,835.1 万元，同比上升 2.03%。公司连续两个季度收入、净利润、扣非净利润同比上涨，因此，我们判断，公司销售收入和净利润底部反转的趋势已经形成。

图表 1：公司销售收入和归母净利润变化情况（亿元）



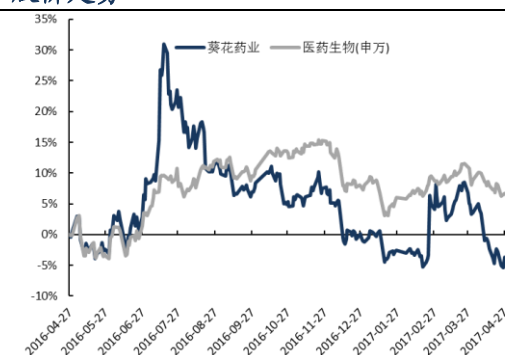
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

2、大品种、儿童药表现突出，有望长期驱动公司业绩增长。

公司制定了“大品种为王，黄金大单品为王中王”的一品一策战略发展规划，倾力打造黄金单品，形成“品种→品牌→品类”的销售模式。2016 年，小儿肺热咳喘（口服液及颗粒）作为公司第一大黄金单品，销售表现突出，我们估计销售额突破 5 亿元，同比增速在 25% 左右。

儿童药领域，在“小葵花”这一明星品牌之下，除了小儿肺热这一黄金单品，公司已经形成了小儿柴桂（2015 年 8 月收购）、小儿氨酚黄那敏、小儿化痰止咳颗粒等多个过亿品种的儿童药集群。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	32.84
一年最低价/最高价（元）	31.00 / 45.87
市净率	3.39
流通 A 股市值（亿元）	38.20

基础数据

每股净资产（元）	9.6
资产负债率（%）	25.4%
总股本（亿股）	2.92
流通 A 股（亿股）	1.20

相关报告

《渠道调整完毕，业绩有望底部反转；大品种进医保目录，OTC 与医院双轨并进——葵花药业公司深度报告》2017/2/26

目前公司正在推广销售的儿童药品种有 69 个，其中过 5 亿的品种 1 个，3 个过亿品种，超千万的品种 10 个，同时培育了小儿清肺化痰口服液、小儿十维颗粒、儿智力糖浆等潜力单品。公司在儿童药系列产品储备丰富、梯队优良，在已有大单品的强势带动下，有望获得爆发式增长。

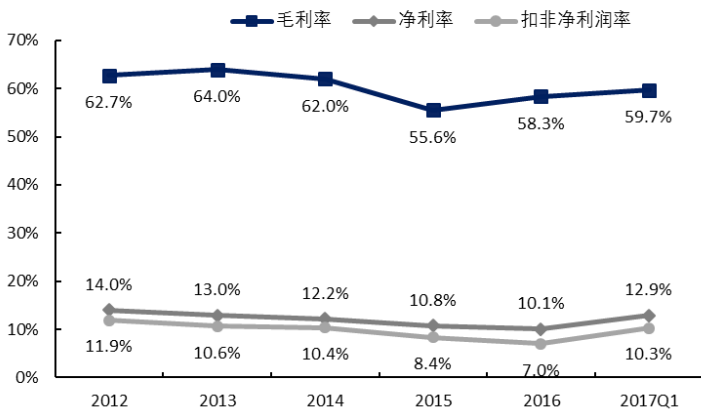
3、“小儿肺热”进入医保目录，为公司打开医院市场奠定基础。

在新一轮医保目录调整中，“小儿肺热”进入医保目录，成为“双跨品种”，为公司实施“大品牌医院端带动 OTC”战略提供了必要先决条件。我们估计目前小儿肺热医院端销售规模 1 亿元左右，在进入医保目录之后，其有能力完成长期依赖 OTC 销售的瓶颈，在处方的带动下，单品销售额再上一个台阶。

4、毛利率、净利率在 2017 年 Q1 均有提高。

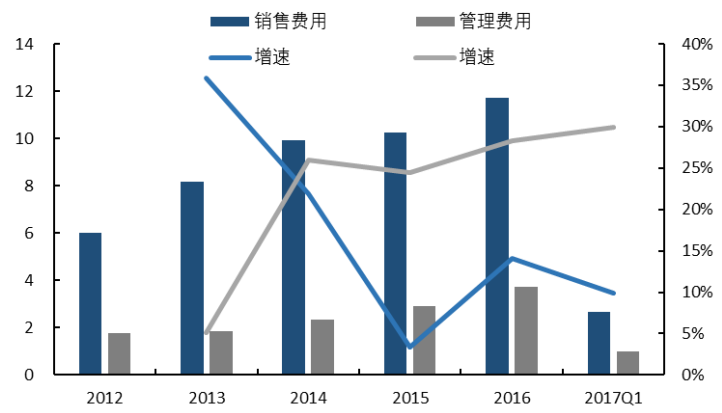
公司 2016 年销售毛利率和净利率分别 58.3% 和 10.1%，同比分别上升了 2.7 个百分点和下降了 0.7 个百分点。2017 年 Q1 的销售毛利率和净利率分别为 59.7% 和 12.9%，对比 2016 年有了明显好转。

图表 2: 公司毛利率和净利率变化情况



数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

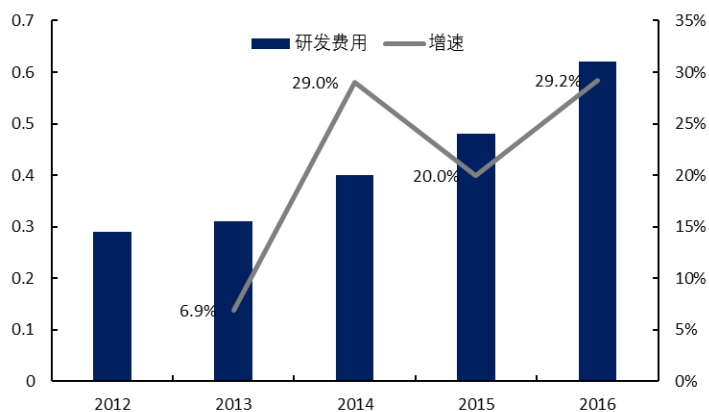
图表 3: 公司管理费用和销售费用变化情况



数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

公司销售费用基本保持了与收入同比例增长的变化水平，但管理费用在 2014 年上市之后增速明显提高。管理费用的升高除了公司持续并表吉林省健今药业、湖北襄阳隆中药业、贵州宏奇药业等公司带来的工资、摊销折旧费用之外，更主要的是公司在研发投入上逐渐加大，研发费用增速一直维持在 20% 以上。

图表 4: 公司研发费用 (亿元) 和增速情况



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

三、盈利预测与投资建议:

我们预期公司 2017 年至 2019 年, 销售收入分别为 40.6 亿元、49.6 亿元、56.9 亿元; 归属母公司净利润分别为 3.75 亿元、4.76 亿元、5.64 亿元; EPS 分别为 1.28 元、1.63 元、1.93 元。我们判断公司业绩底部反转已经形成, 因此, 对公司维持“买入”评级。

四、风险提示:

小儿肺热咳嗽系列药物进入医保后放量低于预期; 医院市场开拓低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>