



业绩持续恢复，看好三大梯队单品持续放量

2017.10.25

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2017年10月25日，公司发布第三季度报告：17年前三季度公司实现营业收入26.21亿元，同比增长23.09%；归母净利润2.46亿元，同比增长100.43%，扣非后净利润2.27亿元，同比增长177.33%；第三季度营收6.64亿元，同比增长11.79%，归母净利润5430万元，同比增长224.87%。同时公司预告2017年度净利为3.03~3.94亿，同比增0%-30%。

点评:

● 扣非后前三季度业绩同比增177.3%，持续恢复

公司前三季度营收26.21，同比增23.09%，归母净利2.46亿，同比增长100.43%，扣非后净利润2.27亿元，同比增长177.33%。2017Q3单季度营收6.64亿，同比增长11.79%，归母净利润由去年同期去年亏损0.43亿转为盈利0.54亿，我们分析原因有：1) 2016Q3受94号令的影响导致业绩基数低。2) 公司品牌OTC产品提价，毛利率同比去年54.01%提升6.66pp，销售费用率相较于去年同期的41.69%下降9.90pp。考虑到公司三季度是淡季四季度为旺季（销售业绩考核在年末，如2016Q4单季度实行利润1.8亿），根据草稿调研情况，我们认为大概率有望同比增长20-25%。

● 三大梯队黄金单品持续上量，保公司业绩持续高成长性

公司第一梯队的黄金大单品有小儿肺热、胃康宁、护肝片，其中小儿肺热已入新医保目录，销售额已经超5亿，受益于二胎政策未来有望再上新台阶；第二梯队的黄金单品有小儿氨酚黄那敏颗粒（治感冒）、小儿化痰止咳颗粒，销售都已突破2亿，正向5亿元的目标迈进，成为同品类中的领军品种；第三梯队为贵州宏奇旗下的芪斛楂和小儿柴桂退热有望借助公司的品牌与营销网络优势，近年随着市场的逐步成长为过亿品种，保公司业绩持续高成长。

● 品牌OTC儿童药企龙头，受益零售行业增速回暖+产品涨价+新进入医保目录+儿童药行业政策好

葵花药业作为儿童药龙头企业，多年经验品牌力强，尤其是儿童药“小葵花”牌家喻户晓。我们认为公司作为品牌OTC儿童药龙头企业，受益行业四大因素影响，有望持续20-25%增速：1) 我们跟踪零售行业数据发现药品零售市场在2016Q3阶段性触底后迅速企稳，2017Q2零售行业增速提升至10.3%，较2016年全年9.2%提升1.1pp。2) 受益消费升级及通胀，在处方药受招标降价的大环境下，品牌OTC却在涨价，公司品牌产品每年涨价10-15%（小儿肺热、护肝片、胃康宁）。3) 公司销售最大品牌产品小儿肺热口服液首次进入新医保目录，有望打造成10亿大单品。4) 公司有小儿肺热咳喘口服液、小儿柴桂退热颗粒、小儿氨酚黄那敏颗粒、小儿化痰止咳颗粒、小儿清肺化痰颗粒等系列儿童药，且有“小葵花”儿童药著名品牌，受益儿童放开儿童药需求增多及儿童药相关绿色政策。

● **盈利预测与估值:** 根据公司现有的业务情况，我们测算公司17-19年EPS分别为1.32元、1.65元、1.96元，对应PE分别为27倍、24倍、19倍，考虑到公司未来业绩的成长性及儿童药品牌，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 产品销售低于预期，行业政策风险。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3363.58	3959.65	4519.64	4893.20
同比(%)	10.83%	17.72%	14.14%	8.27%
归属母公司净利润	303.02	384.66	481.53	573.37
同比(%)	-1.17%	26.94%	25.18%	19.07%
每股收益(元)	1.04	1.32	1.65	1.96
P/E	34.45	27.14	21.68	18.21
P/B	3.66	3.90	3.44	3.00

谨慎推荐

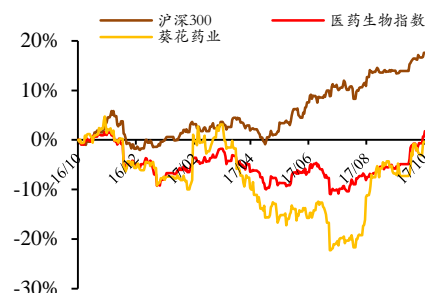
现价: 35.78

目标价: 41

股价空间: 15%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
葵花药业	6.84	25.17	11.43
医药生物	7.97	13.16	8.73
沪深300	3.17	6.45	15.39

基本资料

总市值(亿元)	104.42
总股本(亿股)	2.92
流通股比例	41.56%
资产负债率	34.12%
大股东	葵花集团
大股东持股比例	41.62%

相关报告

广证恒生-葵花药业(002737)-中报点评-品牌OTC儿童药龙头，业绩增长重回快车道-2017.08.24

广证恒生-葵花药业(002737)-业绩点评-渠道整顿基本完成，2017年Q1业绩逐步恢复增长-2017.04.28

广证恒生-葵花药业(002737)-公告点评-意向收购宏奇药业不低于70%股权，有效丰富产品线-2016.08.03

广证恒生-葵花药业(002737)-公告点评-四季度业绩恢复，内生外延双轮驱动保百亿葵花目标-2016.04.16

广证恒生-葵花药业(002737)-公告点评-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-2015.10.30

广证恒生-葵花药业(002737)-公司深度-知名品牌加强销售平台为百亿葵花保驾护航-2015.09.02



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2502.49	2673.20	3165.20	3733.90	经营活动现金流	345.05	608.21	493.51	786.75
现金	905.58	1077.91	1258.71	1773.00	净利润	339.24	384.66	481.53	573.37
应收账款	361.49	424.60	485.19	525.00	折旧摊销	135.05	133.41	155.88	171.84
其它应收款	61.14	64.44	77.85	81.96	财务费用	7.87	3.02	-0.58	-5.32
预付账款	97.74	89.64	114.41	113.65	投资损失	-4.60	0.00	0.00	0.00
存货	648.48	702.09	819.46	849.63	营运资金变动	-136.39	98.52	-202.01	-19.36
其他	428.06	314.52	409.57	390.66	其它	3.88	-11.40	58.69	66.21
非流动资产	1721.15	1858.64	1966.24	1966.02	投资活动现金流	-374.32	-281.76	-257.45	-174.30
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-159.49	-228.79	-208.79	-141.36
固定资产	1203.32	1309.66	1377.30	1359.17	长期投资	258.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	283.26	326.93	364.68	387.52	其他	-472.83	-52.96	-48.66	-32.94
其他	234.58	222.05	224.26	219.34	筹资活动现金流	4.44	-154.12	-55.27	-98.16
资产总计	4223.64	4531.84	5131.44	5699.93	短期借款	127.00	-63.50	31.75	-15.88
流动负债	1070.72	1104.41	1245.81	1265.11	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	330.00	266.50	298.25	282.38	其他	-91.62	-90.62	-87.02	-82.28
应付账款	334.26	361.39	422.11	437.50	现金净增加额	-24.83	172.33	180.80	514.30
其他	406.47	476.52	525.45	545.24					
非流动负债	348.49	305.24	318.34	324.59	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	348.49	305.24	318.34	324.59	营业收入增长率	0.11	0.18	0.14	0.08
负债合计	1419.21	1409.65	1564.15	1589.69	营业利润增长率	0.01	0.45	0.23	0.18
少数股东权益	167.05	202.93	254.09	311.28	归属于母公司净利润增	-0.01	0.27	0.25	0.19
归属母公司股东权益	2622.20	2919.26	3313.19	3798.96	获利能力				
负债和股东权益	4223.64	4531.84	5131.44	5699.93	毛利率	0.58	0.59	0.59	0.60
					净利率	0.10	0.11	0.12	0.13
					ROE	0.11	0.13	0.14	0.15
					ROIC	0.12	0.13	0.15	0.15
					偿债能力				
					资产负债率	0.34	0.31	0.30	0.28
					净负债比率	0.23	0.19	0.19	0.18
					流动比率	2.34	2.42	2.54	2.95
					速动比率	1.73	1.78	1.88	2.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.90	0.94	0.90
					应收账款周转率	9.80	10.07	9.94	9.69
					应付账款周转率	4.59	4.69	4.68	4.51
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.04	1.32	1.65	1.96
					每股经营现金流(最新)	1.18	2.08	1.69	2.69
					每股净资产(最新摊薄)	8.98	10.00	11.35	13.01
					估值比率				
					P/E	34.45	27.14	21.68	18.21
					P/B	3.66	3.90	3.44	3.00
					EV/EBITDA	1.38	14.16	11.41	9.31

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 4 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。