

推荐 (首次)

葵花药业（002737）2018年中报点评

风险评级：中风险

2018年8月17日

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：刘佳

SAC 执业证书编号：

S0340118010084

电话：0769-23320059

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

主要数据

2018年8月16日

收盘价(元)	19.34
总市值(亿元)	112.95
总股本(亿股)	5.84
流通股本(亿股)	5.17
ROE (TTM)	17.22%
12月最高价(元)	25.34
12月最低价(元)	13.96

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件：公司发布2018年半年度报告，上半年实现营业收入23.35亿元，同增19.39%；归母净利润2.83亿元，同增47.62%；归母扣非净利润2.51亿元，同增37.57%；净利率12.05%，同增3.17个百分点；加权平均净资产收益率9.30%，同增2.28个百分点。营收端符合预期，利润端略超预期。

点评：

- **销售费用有效控制，利润端略超预期。**上半年营业收入增速19.39%，基本符合20%的增长预期，同比去年下降8.07个百分点，主要是由于去年增长基数较高所致。利润端表现略超预期，上半年归母净利润增速比去年增加32.32个百分点，主要是三大费率均得到较好控制，销售费用率比去年同期下降2.05个百分点。从单季度数据看，由于一季度受流感因素业绩增速较快，二季度营业收入增速有所下降，但利润端依旧强势，延续了一季度45%以上的增速，主要是因为公司二季度的销售费用率比去年同期下降了3.31个百分点，应收账款周转率与总资产周转率同比也有所增长。
- **公司推进多维销售策略，品种日益丰富。**公司实行“黄金单品”、“重点新品”和“一品一策”等多种销售策略，全面布局六大领域。上半年金银花露和小儿柴桂退热颗粒上市，销量实现快速增长。截至报告期公司已有储备品种1000余个，在销品种近300个。
- **营销模式转型，渠道覆盖率稳步提升。**公司正从以往的广告模式、控销模式转型为价值营销、学术营销模式。“普药、品牌、处方、大健康”四轮驱动的组合式营销模式。报告期内，公司加大营销系统的人才培养与队伍建设，进一步提高公司在三大终端市场的覆盖率。
- **研发体系合理，明星单品新适应症拓展持续推进。**公司已形成北京、哈尔滨、重庆、天津四家研究院与12所/部的研发体系，职责分明。报告期内，公司明星单品小儿肺热咳嗽口服液增加治疗支原体肺炎适应症的药效学试验研究，护肝片拟增加治疗药物性肝损伤、酒精性肝炎，脂肪肝适应症，目前正在等待CDE批件。上半年公司研发投入6009万元，占营业收入比例同比也有所增长。
- **投资建议：**预计2018-2019年公司的EPS为0.97元和1.25元，对应PE为20.02倍和15.53倍，给予推荐评级。
- **风险提示：**产品价格下滑风险；OTC竞争加剧风险。

图1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,855	4,780	5880	7,056
营业总成本	3,360	4,062	4937	5,854
营业成本	1557	1,960	2,352	2752
营业税金及附加	69	74	91	109
销售费用	1277	1482	1823	2187
管理费用	444	551	678	813
财务费用	7	-5	-6	-7
其他经营收益	8	7	7	7
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	8	7	7	7
营业利润	555	726	950	1209
加 营业外收入	15	54	54	54
减 营业外支出	6	4	4	4
利润总额	565	776	1000	1259
减 所得税	95	142	183	230
净利润	470	634	817	1029
减 少数股东损益	46	70	90	113
归母公司所有者的净利润	424	564	727	916
基本每股收益(元)	0.73	0.97	1.25	1.57
PE (倍)	26.64	20.02	15.53	12.34

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn