



品牌“主品”量价齐升推动业绩高增长，盈利能力提升

2018.08.16

唐爱金(分析师)

电话： 020-88836115

邮箱： tangaij@gzgzs.com.cn

执业编号： A1310516100001

强烈推荐（维持）

现价： 19.34

目标价： 25

股价空间： 30%

医药生物行业

事件：

2018年8月15日，公司发布2018年半年度报告，实现营业收入23.36亿元，比上年同期增长19.39%；归母净利润2.83亿元，比上年同期增长47.62%，扣非后归母净利润2.51亿元，比上年同期增长37.57%。

点评：

- 品牌化营销打造样板市场，连锁药店合作深度强化，助推营收高增长：

公司2018年上半年实现营业收入23.36亿元，比上年同期增长19.39%，公司聚焦主品、连锁分类营销创新，金银花露及小儿柴桂退热颗粒陆续上市，受益于主产品量价齐升，在上半年均实现了较为可观的增长；同时公司实施品牌化操作，打造连锁和诊所样板市场，在连锁实现品类合作，在增加整合资源的同时，拓展了与整合连锁的合作深度和广度，助推公司经营指标的提升。

- “聚焦主品”战略得到深入贯彻，营销模式转变，销售费用率下降2个

百分点至31.45%，销售净利率同比去年提升2.3个百分点至12.94%：

公司2018年上半年销售费用率为31.45%，同比下降2个百分点，公司扣非后的净利润大增37.57%，我们认为主要归于两个原因：(1)公司“聚焦主品”战略得到深入贯彻，目前“关注主品、培育主品、聚焦主品”共识广泛形成，因为主品的知名度更高，品牌主品的销售经验丰富，使得公司的销售更高效，降低销售费用率；(2)各销售公司注重学术引领，从广告模式、控销模式转向价值营销、学术营销模式，相对于前者，价值营销、学术营销有更高的要求，但同时公司可以以此来创造出新的竞争优势，品牌形象更加深入消费者，成本相对较低，进而帮助公司降低销售费用；(3)公司主产品价格持续稳步提升，如护肝片2017年终端均价相比2013年提升73%；(4)公司营销考核由之前仅考核规模增长，变为利润同步考核，推动销售费用率降低。

- 研发体系建设趋于完善，不断加深对产品的深入挖掘和临床研究：

公司的研发中心现形成下设北京、哈尔滨、重庆、天津四家研究院与12所/部的平台布局，持续提升研发投入，积极开展药品及大健康产品研发工作。公司开展仿制药一致性再评价研究项目20项；原料/制剂研究项目8项；化药仿制药研发项目14项；公司与中国中医药科学院中药所合作开展经典明方研发项目8项；公司获得批件或结题的大健康产品研发项目16个，其中4项已获得国家保健食品备案号；在研产品项目20个；已立项项目6个。

- 盈利预测与估值：

根据公司现有业务，我们预测公司2018-2020年归属母公司净利润分别为5.6亿、7.1亿和8.8亿；EPS分别为0.96元、1.21元和1.5元，对应PE分别为20倍、16倍、12倍。

- 风险提示：行业监管政策变动风险；运营管理的风险；质量控制风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3855.12	4721.95	5772.59	7057.95
同比(%)	14.61%	22.49%	22.25%	22.27%
归属母公司净利润	424.00	557.81	707.59	883.38
同比(%)	39.93%	31.56%	26.85%	24.84%
每股收益(元)	0.73	0.96	1.21	1.51
P/E	13.32	20.25	15.96	12.79
P/B	1.90	3.49	3.35	3.09
EV/EBITDA	4.04	11.84	9.95	8.32

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
葵花药业	-19.98	-14.56	29.81
医药生物	-14.16	-17.69	-2.00
沪深300	-5.75	-15.79	-17.02

基本资料

总市值 (亿元)	114.81
总股本 (亿股)	5.84
流通股比例	88.49%
资产负债率	30.19%
大股东	关彦斌
大股东持股比例	13.81%

相关报告

广证恒生-葵花药业(002737)-2017年三季报点评-业绩持续恢复，看好三大梯队单品持续放量-2017.10.25

广证恒生-葵花药业(002737)-2017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)-深度报告-知名品牌加强大销售平台为百亿葵花保驾护航



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2624.60	2921.14	3239.17	3780.55	营业收入	3855.12	4721.95	5772.59	7057.95
现金	932.09	1151.51	989.64	994.70	营业成本	1557.15	1905.58	2327.11	2842.45
应收账款	317.10	448.65	565.33	675.22	营业税金及附加	68.53	69.50	87.72	112.91
其它应收款	71.64	86.06	100.09	127.62	营业费用	1277.05	1515.75	1832.80	2202.08
预付账款	58.87	89.24	113.18	144.27	管理费用	444.25	480.51	580.15	705.80
存货	797.05	815.65	1047.57	1316.66	财务费用	7.24	40.00	40.00	40.00
其他	447.84	330.02	423.36	522.08	资产减值损失	5.78	8.45	8.30	10.05
非流动资产	1845.57	1800.51	1842.25	1788.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	7.50	5.21	6.46	5.94
固定资产	1211.81	1251.40	1256.70	1188.44	营业利润	555.07	707.37	902.98	1150.61
无形资产	329.60	354.23	387.49	406.69	营业外收入	15.38	46.14	51.67	49.01
其他	304.16	194.88	198.06	193.44	营业外支出	5.72	2.88	3.49	3.93
资产总计	4470.17	4721.65	5081.42	5569.12	利润总额	564.72	750.62	951.16	1195.69
流动负债	951.53	1468.19	1907.81	2364.73	所得税	94.86	137.86	174.03	218.62
短期借款	100.00	565.85	791.41	991.78	净利润	469.86	612.76	777.13	977.07
应付账款	368.50	398.77	517.18	644.31	少数股东损益	45.86	54.95	69.54	93.69
其他	483.03	503.58	599.21	728.64	归属母公司净利润	424.00	557.81	707.59	883.38
非流动负债	357.05	306.88	276.61	257.09	EBITDA	755.82	922.34	1138.19	1394.37
长期借款	0.00	-24.33	-69.55	-86.93	EPS（摊薄）	0.73	0.96	1.21	1.51
其他	357.05	331.21	346.16	344.03					
负债合计	1308.58	1775.07	2184.42	2621.82	主要财务比率				
少数股东权益	168.74	223.69	293.23	386.92	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	292.00	584.00	584.00	584.00	成长能力				
资本公积	1180.71	888.71	596.71	304.71	营业收入增长率	14.61%	22.49%	22.25%	22.27%
留存收益	1498.36	1764.17	2187.06	2765.67	营业利润增长率	61.77%	27.44%	27.65%	27.42%
归属母公司股东权益	2971.07	3236.88	3367.77	3654.38	归属于母公司净利润增长率	39.93%	31.56%	26.85%	24.84%
负债和股东权益	4470.17	5235.65	5845.42	6663.12	获利能力				
					毛利率	59.61%	59.64%	59.69%	59.73%
现金流量表					净利率	12.19%	12.98%	13.46%	13.84%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	14.21%	16.85%	19.87%	22.94%
经营活动现金流	565.37	275.01	458.05	552.43	ROIC	16.54%	17.04%	19.79%	22.13%
净利润	469.86	557.81	707.59	883.38	偿债能力				
折旧摊销	145.10	131.72	147.03	158.68	资产负债率	29.27%	37.59%	42.99%	47.08%
财务费用	7.24	40.00	40.00	40.00	净负债比率	7.64%	30.99%	33.14%	34.61%
投资损失	-7.50	-5.21	-6.46	-5.94	流动比率	275.83%	198.96%	169.78%	159.87%
营运资金变动	-46.00	-34.90	-259.10	-280.31	速动比率	192.06%	143.41%	114.88%	104.19%
其它	-3.34	-414.41	-171.02	-243.38	营运能力				
投资活动现金流	-153.86	-174.17	-176.77	-94.14	总资产周转率	88.69%	102.74%	117.77%	132.54%
资本支出	-156.88	-124.66	-115.42	-67.46	应收账款周转率	1136.21%	1233.28%	1138.60%	1137.87%
长期投资	-4.00	0.95	-0.08	-0.10	应付账款周转率	443.16%	496.72%	508.13%	489.45%
其他	7.02	-50.46	-61.27	-26.58	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-395.01	118.58	-443.15	-453.23	每股收益(最新摊薄)	72.60%	95.52%	121.16%	151.26%
短期借款	-230.00	465.85	225.56	200.37	每股经营现金流(最新摊薄)	193.62%	47.09%	78.43%	94.59%
长期借款	0.00	-24.33	-45.21	-17.39	每股净资产(最新摊薄)	1017.49%	554.26%	576.67%	625.75%
普通股本增加	0.00	292.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	12.48	-292.00	-292.00	-292.00	P/E	13.32	20.25	15.96	12.79
其他	-177.48	-322.94	-331.49	-344.21	P/B	1.90	3.49	3.35	3.09
现金净增加额	16.50	219.41	-161.87	5.07	EV/EBITDA	4.04	11.84	9.95	8.32

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。