

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

葵花药业(002737)

投资评级 无评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业研究助理

执业编号: S1500123090001

联系电话: 15013009426

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

品牌 OTC 彰显增长韧性，利润增速靓丽

2023 年 10 月 26 日

事件：公司发布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度实现营业收入 42.35 亿元 (yoy+31%)，归母净利润 8.51 亿元 (yoy+67%)，扣非归母净利润 7.95 亿元 (yoy+73%)。其中，2023Q3 单季度实现营业收入 12.01 亿元 (yoy+23%)，归母净利润为 2.13 亿元 (yoy+98%)，扣非归母净利润 2.1 亿元 (yoy+108%)。

点评：

- **品牌 OTC 彰显增长韧性，利润增速表现靓丽：**①**在营收层面**，公司展示品牌 OTC 的增长韧性，2023Q3 单季度仍实现 23% 增速，在 2023Q3 医疗反腐整顿的背景下，该增速表现较为亮眼。我们认为，这一方面与公司渠道布局&品牌力相关，公司主要销售渠道为院外市场，医疗反腐影响较小，且公司已成功打造“小葵花”和“葵花”两个知名品牌，消费者的认知度较高。另一方面，由于流感等因素导致终端需求有所提升。②**在利润层面**，2023Q3 单季度公司归母净利润增速及扣非归母净利润增速均大幅超过营收增速，主要系销售费用率降幅明显所致。2023Q3 单季度销售费用率同比下降 5.93 个百分点 (达 24.06%)，而公司净利率提升至 5.99 个百分点 (达 17.33%)。
- **坚守品牌 OTC 优势，开创业务新增量：**①**公司以儿童用药作为第一核心战略**，深耕“一小、一老、一妇”特色用药领域。截至 2023H1 葵花成人精品药黄金大单品护肝片有望首次突破 10 亿，胃康灵、美沙拉嗪、康妇消炎栓等明星品种均实现较高幅度增长。同时，公司黄金大单品小儿肺热咳喘口服液/颗粒、流量型祛火类黄金大单品小葵花金银花露上半年高位持续增长。②**以两大知名品牌为矛，“自研+外展”持续扩充产品矩阵。**目前公司已成功打造“小葵花”和“葵花”两个知名品牌，叠加公司卓越的渠道&营销能力，我们认为公司细分市场的影响力有望持续提升。同时，公司通过“自研+外展”积极扩充产品矩阵和业务矩阵。在自研方面，2023H1 阿莫西林颗粒获得通过一致性评价，聚乙二醇 3350 散及布洛芬混悬液提交 CDE 并获得受理通知书。在外部品种引进方面，公司引入了潜力品种蒲地蓝消炎片和赖氨肌醇维 B12 口服溶液。在大健康产品布局方面，2023H1 开展普通食品、保健食品、益生菌自有菌株研究等大健康产品项目 80 个，而储备功能性食品项目 51 项。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 61.37 亿元、65.04 亿元、74.33 亿元，同比增速分别为 21%、6%、14%，归母净利润为 12.02 亿元、12.45 亿元、14.7 亿元，同比分别增长 39%、4%、18%，对应 2023/10/25 股价的 PE 分别为 11 倍、11 倍、9 倍。
- **风险因素：**销售不达预期；院外终端市场竞争加剧；药品安全风险；新品推出不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,461	5,095	6,137	6,504	7,433
增长率 YoY %	28.9%	14.2%	20.5%	6.0%	14.3%
归属母公司净利润 (百万元)	705	867	1,202	1,245	1,470
增长率 YoY%	20.6%	23.1%	38.6%	3.6%	18.1%
毛利率%	59.3%	57.7%	58.9%	58.5%	58.8%
净资产收益率ROE%	19.0%	20.6%	24.8%	20.5%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.48	2.06	2.13	2.52
市盈率 P/E(倍)	18.82	15.29	11.03	10.65	9.02
市净率 P/B(倍)	3.58	3.15	2.74	2.18	1.76

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,393	4,861	5,520	7,274	9,332	
货币资金	1,320	2,399	2,779	4,479	6,383	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	195	152	217	225	253	
预付账款	95	144	151	162	184	
存货	710	632	811	840	930	
其他	1,073	1,535	1,562	1,567	1,581	
非流动资产	2,242	2,171	2,080	1,975	1,867	
长期股权投	29	48	71	94	117	
固定资产 (合计)	1,545	1,449	1,356	1,261	1,164	
无形资产	338	367	349	331	313	
其他	330	307	304	289	274	
资产总计	5,635	7,032	7,600	9,249	11,199	
流动负债	1,253	2,175	2,076	2,410	2,809	
短期借款	200	420	20	220	320	
应付票据	6	0	0	0	0	
应付账款	541	714	806	863	978	
其他	505	1,041	1,250	1,327	1,511	
非流动负债	447	418	382	382	382	
长期借款	34	0	0	0	0	
其他	414	418	382	382	382	
负债合计	1,700	2,593	2,458	2,793	3,191	
少数股东权益	226	234	301	371	453	
归属母公司 股东权益	3,709	4,205	4,840	6,085	7,555	
负债和股东 权益	5,635	7,032	7,600	9,249	11,199	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,461	5,095	6,137	6,504	7,433	
同比 (%)	28.9%	14.2%	20.5%	6.0%	14.3%	
归属母公司 净利润	705	867	1,202	1,245	1,470	
同比	20.6%	23.1%	38.6%	3.6%	18.1%	
毛利率 (%)	59.3%	57.7%	58.9%	58.5%	58.8%	
ROE%	19.0%	20.6%	24.8%	20.5%	19.5%	
EPS (摊 薄)(元)	1.21	1.48	2.06	2.13	2.52	
P/E	18.82	15.29	11.03	10.65	9.02	
P/B	3.58	3.15	2.74	2.18	1.76	
EV/EBITDA	8.55	8.44	6.32	5.26	3.63	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,461	5,095	6,137	6,504	7,433	
营业成本	1,817	2,152	2,523	2,701	3,061	
营业税金及 附加	66	69	74	90	103	
销售费用	1,175	1,274	1,467	1,548	1,747	
管理费用	467	476	565	592	662	
研发费用	132	95	117	124	141	
财务费用	-10	-11	-14	-21	-31	
减值损失合 计	-32	-29	-30	-30	-30	
投资净收益	24	9	30	30	30	
其他	80	66	93	83	83	
营业利润	885	1,085	1,500	1,553	1,834	
营业外收支	9	-4	-1	-1	-1	
利润总额	895	1,081	1,499	1,552	1,833	
所得税	132	171	229	238	280	
净利润	762	910	1,269	1,315	1,552	
少数股东损 益	58	43	67	70	82	
归属母公司 净利润	705	867	1,202	1,245	1,470	
EBITDA	998	1,372	1,665	1,714	1,987	
EPS (当 年)(元)	1.21	1.48	2.06	2.13	2.52	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现 金流	865	1,971	1,444	1,545	1,855	
净利润	762	910	1,269	1,315	1,552	
折旧摊销	170	271	180	183	186	
财务费用	-10	-12	8	4	9	
投资损失	-24	-9	-30	-30	-30	
营运资金变	-46	773	-11	45	110	
其它	13	39	28	28	28	
投资活动现 金流	-890	-644	-50	-41	-41	
资本支出	-118	-149	-48	-48	-48	
长期投资	-792	-517	-23	-23	-23	
其他	20	22	21	30	30	
筹资活动现 金流	-309	-242	-1,014	196	91	
吸收投资	28	22	18	0	0	
借款	307	420	-400	200	100	
支付利息或 股息	-242	-451	-592	-4	-9	
现金流净增 加额	-334	1,084	380	1,700	1,904	



研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，医药研究员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

宋丹，医药研究员，中山大学中山医学院基础医学硕士，2年证券从业经验，2年创新药研发产业工作经验，曾任职于方正证券研究所、强生研发部。2023年加入信达证券，负责创新药板块行业研究。

章钟涛，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。