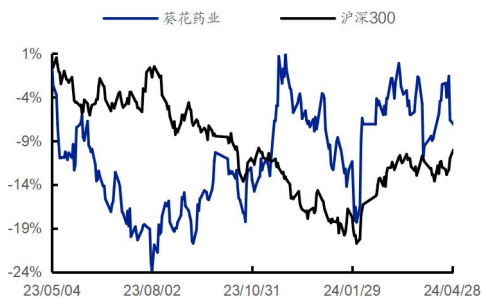


研究所:  
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002  
 zhouxg@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 沈崇皓 S0350524010005  
 shendh01@ghzq.com.cn

## 扎实经营, 积极布局“六五”规划 ——葵花药业(002737) 2023 年年报及 2024 年 一季报点评报告

### 最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/04/29		
表现	1M	3M	12M
葵花药业	-5.5%	5.0%	2.3%
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据	2024/04/29
当前价格(元)	25.92
52 周价格区间(元)	20.54-30.32
总市值(百万)	15,137.28
流通市值(百万)	15,137.28
总股本(万股)	58,400.00
流通股本(万股)	58,400.00
日均成交额(百万)	375.35
近一月换手(%)	1.78

### 事件:

葵花药业 2024 年 4 月 26 日发布公告: 2023 年, 公司实现营业收入 57.00 亿元, 同比增长 11.89%; 归母净利润 11.19 亿元, 同比增长 29.05%; 扣非归母净利润 10.03 亿元, 同比增长 24.77%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 15.18 亿元, 同比下滑 14.01%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比下滑 37.17%; 扣非归母净利润 2.37 亿元, 同比下滑 39.18%。

### 投资要点:

- 公司保持稳健增长趋势, 一季度收入利润短暂承压** 2023 年, 公司实现营业收入 57.00 亿元, 同比增长 11.89%; 归母净利润 11.19 亿元, 同比增长 29.05%; 扣非归母净利润 10.03 亿元, 同比增长 24.77%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 15.18 亿元, 同比下滑 14.01%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比下滑 37.17%; 扣非归母净利润 2.37 亿元, 同比下滑 39.18%。
- 品种资源储备丰富, 打造规模化黄金单品群矩阵** 公司拥有药品批准文号 1126 个, 其中进入国家医保目录文号 555 个, 进入国家基本药物目录文号 283 个, 独家品种 27 个(独家医保品种 4 个), 品种储备丰富, 并在“买、改、联、研、代”研发领域总体方针下, 持续加强产品管线, 以满足公司整体未来发展需求。围绕“葵花”和“小葵花”两大核心品牌, 坚定打造黄金大单品, 持续扩容黄金单品集群, 2023 年护肝片年度发货金额历史首次破 10 亿元大关, 跻身行业黄金大单品第一梯队。
- 积极分红回报股东, 扎实经营布局“六五规划”** 2023 年, 公司分红金额 8.76 亿元(含税), 分红率 78.27%, 对应股息率 5.77%。2024 年是公司“六五规划”的开局元年, 公司将跟踪实施四大引擎提速、四大创新助力、四大保障落实, 力争六五期末, 公司销售规模突破百亿大关。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计 2024-2026 年实现营业收入分别为 63.70 亿元、72.29 亿元和 82.22 亿元, 实现归母净利润分别为

11.86 亿元、13.18 亿元和 14.82 亿元，对应 PE 估值分别为 12.77X、11.48X 和 10.21X。鉴于拥有丰富的产品管线，持续推动公司产品销售放量，积极推进“六五规划”，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 行业政策变动风险；核心产品放量不及预期；品牌影响力下降风险；原材料供应紧张导致价格波动风险；产品研发进展不及预期；市场竞争加剧导致部分市场流失。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5700	6370	7229	8222
增长率(%)	12	12	13	14
归母净利润（百万元）	1119	1186	1318	1482
增长率(%)	29	6	11	12
摊薄每股收益（元）	1.92	2.03	2.26	2.54
ROE(%)	23	20	18	17
P/E	13.53	12.77	11.48	10.21
P/B	3.19	2.54	2.08	1.73
P/S	2.66	2.38	2.09	1.84
EV/EBITDA	8.70	7.67	5.86	4.34

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：葵花药业盈利预测表

证券代码:	002737				股价:	25.92	投资评级:	买入	日期:	2024/04/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	23%	20%	18%	17%	EPS	1.92	2.03	2.26	2.54	
毛利率	56%	59%	60%	60%	BVPS	8.16	10.19	12.44	14.98	
期间费率	32%	34%	35%	35%	<b>估值</b>					
销售净利率	20%	19%	18%	18%	P/E	13.53	12.77	11.48	10.21	
<b>成长能力</b>					P/B	3.19	2.54	2.08	1.73	
收入增长率	12%	12%	13%	14%	P/S	2.66	2.38	2.09	1.84	
利润增长率	29%	6%	11%	12%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.83	0.77	0.73	0.70	营业收入	5700	6370	7229	8222	
应收账款周转率	85.93	36.50	36.50	36.50	营业成本	2492	2597	2901	3300	
存货周转率	6.53	7.25	7.44	7.36	营业税金及附加	69	83	92	105	
<b>偿债能力</b>					销售费用	1367	1624	1843	2076	
资产负债率	27%	24%	22%	21%	管理费用	473	541	651	781	
流动比	3.15	3.83	4.35	4.77	财务费用	-32	0	0	0	
速动比	2.51	3.20	3.73	4.15	其他费用/(-收入)	129	191	217	247	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	1367	1501	1716	1934	
现金及现金等价物	3602	4843	6381	8079	营业外净收支	-12	2	3	9	
应收款项	74	179	204	232	利润总额	1355	1503	1718	1943	
存货净额	873	878	971	1117	所得税费用	190	248	301	350	
其他流动资产	238	291	316	350	净利润	1165	1255	1418	1594	
<b>流动资产合计</b>	<b>4788</b>	<b>6192</b>	<b>7873</b>	<b>9779</b>	少数股东损益	46	69	99	112	
固定资产	1387	1333	1261	1189	归属于母公司净利润	1119	1186	1318	1482	
在建工程	36	40	43	45	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	626	615	606	596	经营活动现金流	890	1320	1595	1739	
长期股权投资	45	55	62	69	净利润	1119	1186	1318	1482	
<b>资产总计</b>	<b>6882</b>	<b>8235</b>	<b>9845</b>	<b>11677</b>	少数股东损益	46	69	99	112	
短期借款	14	14	15	16	折旧摊销	183	182	186	190	
应付款项	735	801	893	1009	公允价值变动	16	0	0	0	
合同负债	297	286	319	368	营运资金变动	-425	-64	48	29	
其他流动负债	474	518	584	657	投资活动现金流	36	-59	-8	32	
<b>流动负债合计</b>	<b>1520</b>	<b>1618</b>	<b>1810</b>	<b>2049</b>	资本支出	-145	-105	-94	-87	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	148	10	43	69	
其他长期负债	357	357	357	357	其他	34	36	42	51	
<b>长期负债合计</b>	<b>357</b>	<b>357</b>	<b>357</b>	<b>357</b>	筹资活动现金流	-1039	-1	1	1	
<b>负债合计</b>	<b>1877</b>	<b>1976</b>	<b>2168</b>	<b>2407</b>	债务融资	-410	-1	1	1	
股本	584	584	584	584	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	5005	6259	7677	9270	其它	-629	0	0	0	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6882</b>	<b>8235</b>	<b>9845</b>	<b>11677</b>	现金净增加额	-113	1261	1588	1772	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和CXO板块。  
沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，分析师，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

## 【分析师承诺】

周小刚，沈崇皓，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，

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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。