

葵花药业 (002737)

公司研究/简评报告

核心产品获流感诊疗方案推荐，促进品牌价值提升

简评报告/医药

2018年01月11日

一、事件概述

2018年1月10日，公司发布公告：公司主品小儿肺热咳喘口服液，及公司小儿咳喘灵颗粒（口服液）被卫计委列为本次流行性感冒诊疗方案推荐儿童用药。

二、分析与判断

➤ 流感进入高峰季，发病率创近年新高

2017年12月份以来，全国各地相继进入流感季节性高峰，流感活动水平目前仍保持上升态势。中国疾控官微发布的消息显示，2018年首周，全国南方省份哨点医院报告的流感样病例占门急诊病例总数百分比（ILI%）为6%，高于15-17年同期水平（3.0%、3.2%、3.3%），流感病毒检测阳性率为41%，高于15-17年同期水平（13.2%、15.8%、20.2%）；北方省份哨点医院报告的ILI%为5.8%，高于15-17年同期水平（4.1%、2.9%、3.8%），流感病毒检测阳性率为48.5%，高于15-17年同期水平（32.2%、17.5%、26.5%）。此外，流感确诊住院与重症病例数也有所上升。

➤ 官方诊疗方案推荐小儿肺热咳喘口服液，促进品牌打造和销售提升

在此情形下，卫计委发布《关于做好2018年流感防治工作的通知》，同时公布《流行性感冒诊疗方案（2018版）》。方案明确指出，主症高热、咳嗽、痰粘咯痰不爽、口渴喜饮、咽痛目赤等热毒袭肺的轻症患病儿童，可选用小儿肺热咳喘颗粒（口服液）、小儿咳喘灵颗粒（口服液）、羚羊角粉冲服。小儿肺热咳喘口服液（颗粒）是公司儿童用药领域的核心产品，其对H2N3和PR8甲流病毒及呼吸道合胞病毒有明显作用，2017年销售额突破6亿。本次成为诊疗方案的推荐用药意味着本品疗效受官方认可，有助于品牌影响力的提升和销售的持续扩张。

➤ 配合公司品牌战略，做大“小葵花”品牌，打造儿童用药领域领军企业

公司长期以来坚持贯彻品牌战略，现已将“小葵花”儿童药上升为公司战略，以小儿肺热咳喘口服液为依托，打造以芪斛楂颗粒、小儿柴桂退热颗粒、金银花露等黄金产品为引领的儿童药产品集群，进一步巩固“小葵花”品牌的市场号召力。小儿肺热咳喘口服液（颗粒）成为流感推荐用药，从根本上利好公司的品牌战略，进一步提升葵花品牌价值，有助于实现公司儿童用药领域领军地位的目标。

三、盈利预测与投资建议

公司品牌优势显著，核心品种的销售受益于市场扩容与医保放量，小儿肺热咳喘口服液受益于官方诊疗方案的推荐，品牌价值和销售有望持续提升。预计17-19年EPS 1.32、1.72、2.24元；对应PE为25X、19X和15X，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,364	3,918	4,688	5,618
增长率（%）	10.8%	16.5%	19.6%	19.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	303	385	502	654
增长率（%）	-1.2%	27.0%	30.5%	30.2%
每股收益（元）	1.04	1.32	1.72	2.24
PE（现价）	31.7	25.0	19.2	14.7
PB	3.7	3.3	2.9	2.5

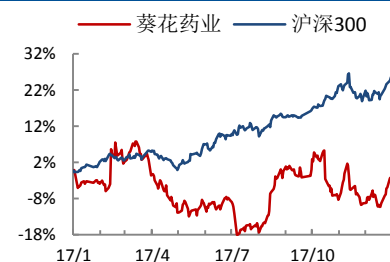
资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐 维持评级

当前价格（元）：33.00元

交易数据	2018-1-10
近12个月最高/最低	36.62/27.9
总股本（百万股）	292.00
流通股本（百万股）	131.50
流通股比例（%）	45%
总市值（亿元）	96.36
流通市值（亿元）	43.39

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号：S0100517080005

电话：021-60876722

邮箱：xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

1. 葵花药业 (002737)：业绩大幅增长，渠道整顿显成效 20171026

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,364	3,918	4,688	5,618
营业成本	1,401	1,606	1,901	2,263
营业税金及附加	55	64	76	92
销售费用	1,171	1,284	1,528	1,809
管理费用	372	442	521	583
EBIT	364	523	661	870
财务费用	8	(9)	(15)	(19)
资产减值损失	18	15	3	4
投资收益	5	5	8	15
营业利润	343	522	680	901
营业外收支	79	15	20	20
利润总额	422	537	700	921
所得税	83	106	138	181
净利润	339	431	562	739
归属于母公司净利润	303	385	502	654
EBITDA	499	644	784	995

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	906	1496	1880	2368
应收账款及票据	513	545	669	803
预付款项	98	88	109	133
存货	648	606	731	879
其他流动资产	276	276	276	276
流动资产合计	2502	3061	3723	4528
长期股权投资	0	106	106	106
固定资产	1204	1219	1227	1227
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1721	1605	1522	1412
资产合计	4224	4666	5245	5940
短期借款	330	311	261	125
应付账款及票据	351	357	420	504
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1071	1169	1273	1317
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	348	348	348	348
非流动负债合计	348	348	348	348
负债合计	1419	1517	1622	1665
股本	292	292	292	292
少数股东权益	167	214	274	360
股东权益合计	2804	3148	3623	4275
负债和股东权益合计	4224	4666	5245	5940

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	10.8%	16.5%	19.6%	19.8%
EBIT 增长率	8.8%	43.6%	26.4%	31.7%
净利润增长率	-1.2%	27.0%	30.5%	30.2%
盈利能力				
毛利率	58.3%	59.0%	59.4%	59.7%
净利润率	9.0%	9.8%	10.7%	11.6%
总资产收益率 ROA	7.2%	8.2%	9.6%	11.0%
净资产收益率 ROE	11.5%	13.1%	15.0%	16.7%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.6	2.9	3.4
速动比率	1.7	2.1	2.3	2.8
现金比率	0.8	1.3	1.5	1.8
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	37.2	34.3	35.1	35.2
存货周转天数	154.3	137.7	140.3	141.8
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.3	1.7	2.2
每股净资产	9.0	10.0	11.5	13.4
每股经营现金流	1.2	2.0	1.8	2.4
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	31.7	25.0	19.2	14.7
PB	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	18.2	13.1	10.2	7.4
股息收益率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	339	431	562	739
折旧和摊销	153	136	127	128
营运资金变动	(136)	47	(128)	(141)
经营活动现金流	341	595	534	692
资本开支	159	(115)	20	(5)
投资	(258)	(106)	0	0
投资活动现金流	(374)	14	(13)	20
股权募资	3	0	0	0
债务募资	127	0	0	0
筹资活动现金流	4	(19)	(137)	(224)
现金净流量	(29)	590	384	488

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。