

研究所
 证券分析师：周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 联系人：沈崇皓 S0350122010013
 shendh01@ghzq.com.cn

业绩快速增长，收入和利润双线提升

——葵花药业（002737）2023年一季度点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
葵花药业	23.9%	5.4%	59.1%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	26.35
52周价格区间(元)	14.41-31.48
总市值(百万)	15,388.40
流通市值(百万)	15,388.40
总股本(万股)	58,400.00
流通股本(万股)	58,400.00
日均成交额(百万)	365.54
近一月换手(%)	2.29

相关报告

《——葵花药业（002737）公司动态研究：强化双品牌建设，推动 OTC 渠道放量（增持）*中药 II* 周小刚》——2022-12-30

事件：

葵花药业发布公告报：2023 年一季度，公司实现营业收入 17.66 亿元，同比增长 47.31%；实现归母净利润 4.06 亿元，同比增长 85.30%；实现扣非归母净利润 3.90 亿元，同比增长 92.25%。

投资要点：

- 业绩快速增长，收入和利润双线提升** 2023 年一季度，公司实现营业收入 17.66 亿元，同比增长 47.31%；实现归母净利润 4.06 亿元，同比增长 85.30%；实现扣非归母净利润 3.90 亿元，同比增长 92.25%。公司坚定实施儿药及黄金单品打造战略，驱动 OTC 端呼吸类常用药、补益用药、老年慢性病用药领域销售持续增长。
- 聚焦产品升级，打造核心主品和黄金单品群** 2022 年公司销售额过千万品种 94 个，过 5000 万级品种 24 个，过亿级品种 14 个，过 6 亿级品种 2 个（护肝片和小儿肺热咳喘口服液/颗粒），公司在打造产品矩阵的同时，不断优化和提升产品结构。
- 完成员工持股计划考核目标，持续提升公司经营效率** 2022 年公司营业收入增长 14.20%，净利率达到 17.86%，较去年同期提升 0.77pct，完成员工持股计划的业绩考核目标，将持续充分地激发企业员工的积极性，进一步提升公司经营效率和盈利能力。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 60.65、68.98、79.17 亿元，归母净利润分别为 11.64、13.26、15.14 亿元，对应 PE 为 13.48x、11.84x、10.36x。鉴于公司拥有丰富的产品管线，并打造核心主品和黄金单品群，持续推动公司产品销售放量，上调评级为“买入”。
- 风险提示** 公司治理结构风险；公司管理层非正常变动风险；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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5095	6065	6898	7917
增长率 (%)	14	19	14	15
归母净利润 (百万元)	867	1164	1326	1514
增长率 (%)	23	34	14	14
摊薄每股收益 (元)	1.48	1.99	2.27	2.59
ROE (%)	21	22	20	18
P/E	15.66	13.48	11.84	10.36
P/B	3.22	2.92	2.34	1.91
P/S	2.66	2.59	2.27	1.98
EV/EBITDA	8.44	8.56	6.48	4.82

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:	26.35		投资评级:	买入		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	21%	22%	20%	18%	EPS	1.48	1.99	2.27	2.59				
毛利率	58%	59%	59%	60%	BVPS	7.20	9.19	11.46	14.06				
期间费率	34%	34%	34%	34%	估值								
销售净利率	17%	19%	19%	19%	P/E	15.66	13.48	11.84	10.36				
成长能力					P/B	3.22	2.92	2.34	1.91				
收入增长率	14%	19%	14%	15%	P/S	2.66	2.59	2.27	1.98				
利润增长率	23%	34%	14%	14%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.72	0.73	0.69	0.67	营业收入	5095	6065	6898	7917				
应收账款周转率	33.52	28.06	28.54	29.09	营业成本	2152	2507	2807	3165				
存货周转率	8.06	7.08	7.36	7.59	营业税金及附加	69	86	97	111				
偿债能力					销售费用	1274	1486	1690	1940				
资产负债率	37%	32%	29%	27%	管理费用	476	546	621	728				
流动比	2.23	2.78	3.18	3.55	财务费用	-11	0	0	0				
速动比	1.88	2.32	2.73	3.10	其他费用/(-收入)	95	121	138	198				
					营业利润	1085	1473	1725	1977				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-4	2	3	9				
现金及现金等价物	3847	4731	6287	8045	利润总额	1081	1475	1728	1986				
应收款项	152	221	244	275	所得税费用	171	243	302	357				
存货净额	632	856	937	1044	净利润	910	1232	1426	1628				
其他流动资产	230	287	310	354	少数股东损益	43	68	100	114				
流动资产合计	4861	6095	7778	9718	归属于母公司净利润	867	1164	1326	1514				
固定资产	1449	1459	1441	1408									
在建工程	30	34	37	39	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	644	626	616	606	经营活动现金流	1971	1037	1696	1881				
长期股权投资	48	67	88	107	净利润	867	1164	1326	1514				
资产总计	7032	8282	9960	11879	少数股东权益	43	68	100	114				
短期借款	420	420	420	420	折旧摊销	271	182	196	203				
应付款项	714	797	898	1017	公允价值变动	19	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	773	-332	126	110				
其他流动负债	1041	977	1128	1301	投资活动现金流	-644	-153	-139	-122				
流动负债合计	2175	2194	2446	2737	资本支出	-149	-155	-141	-126				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-517	-19	-21	-20				
其他长期负债	418	418	418	418	其他	22	20	22	24				
长期负债合计	418	418	418	418	筹资活动现金流	-242	0	0	0				
负债合计	2593	2611	2864	3155	债务融资	186	0	0	0				
股本	584	584	584	584	权益融资	22	0	0	0				
股东权益	4439	5671	7096	8724	其它	-451	0	0	0				
负债和股东权益总计	7032	8282	9960	11879	现金净增加额	1084	883	1556	1759				

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、7年医药研究工作经验。

万鹏辉，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。

林羽茜，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。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，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、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，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，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。

【分析师承诺】

周小刚，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。