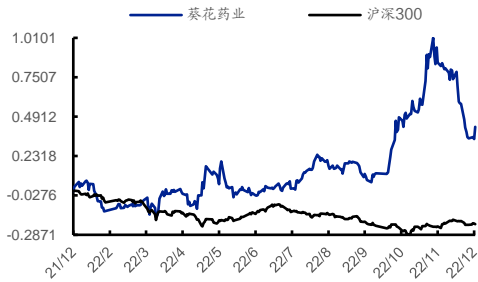


研究所
证券分析师：周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn
联系人：沈崇皓 S0350122010013
shendh01@ghzq.com.cn

强化双品牌建设，推动 OTC 渠道放量

——葵花药业（002737）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2022/12/29

表现	1M	3M	12M
葵花药业	-22.7%	28.0%	44.0%
沪深 300	0.2%	0.8%	-21.0%

市场数据

2022/12/29

当前价格(元)	21.78
52 周价格区间(元)	12.83-31.48
总市值(百万)	12,719.52
流通市值(百万)	12,719.52
总股本(万股)	58,400.00
流通股本(万股)	58,400.00
日均成交额(百万)	776.48
近一月换手(%)	3.08

投资要点：

- 公司产品管线丰富，儿科用药领域竞争优势明显** 公司产品储备千余个，管线丰富，涵盖呼吸感冒类、消化系统类、风湿骨病类、心脑血管类、妇科类以及儿科用药等，其中儿童药上市品种近 60 个，包括小儿肺热咳喘口服液、小儿柴桂退热颗粒、小儿氨酚黄那敏颗粒、金银花露、小儿氨酚烷胺颗粒、小儿肺热咳喘颗粒、芪斛楂颗粒等产品，年销售额超千万元产品数量超过 20 个，小儿肺热咳喘口服液与小儿柴桂退热颗粒均进入《中成药治疗小儿急性上呼吸道感染临床应用指南》。
- 强化双品牌建设，聚焦品类集群发展** 公司拥有“小葵花”和“葵花”两大知名品牌，其中“小葵花”品牌旗下，聚焦儿童用药品类集群，主要运作儿童药、儿童健康品；“葵花”品牌旗下，聚焦妇科药品类和老慢病品类集群，主要运作成人医药产品、成人大健康产品。围绕两个核心品牌，采用立体式品牌传播策略对消费者进行全面覆盖，强化双品牌建设，提高品牌认可度，引领品类发展。
- 加强渠道精细化管理，推动 OTC 渠道放量** 公司采用“品牌、普药、处方、大健康”的组合式营销模式，根据产品特点采取不同的销售模式，提高销售推广效率。2021 年 OTC 模式销售为 37.08 亿元，同比增长 32.63%；收入占比达到 83.12%，较 2020 年提升 2.36pct，普药和品牌营销共同推进，加强终端渗透，推动 OTC 渠道销售持续放量。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 51.32、60.61、67.48 亿元，归母净利润分别为 8.82、11.12、12.70 亿元，对应 PE 为 14.42x、11.44x、10.02x。鉴于公司拥有丰富的产品管线，通过围绕双品牌建设和渠道精细化管理，持续推动公司产品集群发展，销售放量。首次覆盖，给予“增持”评级。
- 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4461	5132	6061	6748
增长率 (%)	29	15	18	11
归母净利润 (百万元)	705	882	1112	1270
增长率 (%)	21	25	26	14
摊薄每股收益 (元)	1.21	1.51	1.90	2.17
ROE (%)	19	19	19	18
P/E	13.60	14.42	11.44	10.02
P/B	2.59	2.77	2.23	1.82
P/S	2.15	2.48	2.10	1.88
EV/EBITDA	8.55	9.25	7.11	5.30

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:	21.78	投资评级:	增持	日期:	2022/12/29	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	19%	19%	19%	18%	EPS	1.21	1.51	1.90	2.17
毛利率	59%	60%	60%	60%	BVPS	6.35	7.86	9.77	11.94
期间费率	37%	36%	36%	35%	估值				
销售净利率	16%	17%	18%	19%	P/E	13.60	14.42	11.44	10.02
成长能力					P/B	2.59	2.77	2.23	1.82
收入增长率	29%	15%	18%	11%	P/S	2.15	2.48	2.10	1.88
利润增长率	21%	25%	26%	14%					
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.79	0.76	0.74	0.70	营业收入	4461	5132	6061	6748
应收账款周转率	22.91	20.42	22.12	21.64	营业成本	1817	2068	2416	2679
存货周转率	6.29	6.43	6.47	6.50	营业税金及附加	66	75	89	99
偿债能力					销售费用	1175	1314	1576	1754
资产负债率	30%	28%	26%	23%	管理费用	467	513	606	607
流动比	2.71	3.09	3.50	4.01	财务费用	-10	0	0	0
速动比	2.07	2.47	2.86	3.36	其他费用/(-收入)	132	154	182	202
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	885	1150	1371	1622
现金及现金等价物	1989	2782	3897	5157	营业外净收支	9	2	3	9
应收款项	195	265	286	324	利润总额	895	1152	1373	1631
存货净额	710	798	937	1038	所得税费用	132	211	191	281
其他流动资产	500	594	626	655	净利润	762	942	1182	1350
流动资产合计	3393	4439	5746	7175	少数股东损益	58	60	70	80
固定资产	1545	1646	1749	1836	归属于母公司净利润	705	882	1112	1270
在建工程	19	23	26	28	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	649	608	566	526	经营活动现金流	865	986	1307	1438
长期股权投资	29	44	61	79	净利润	705	882	1112	1270
资产总计	5635	6760	8148	9644	少数股东权益	58	60	70	80
短期借款	200	200	200	200	折旧摊销	170	165	178	194
应付款项	547	625	732	810	公允价值变动	-3	0	0	0
预收帐款	0	20	12	15	营运资金变动	-46	-70	14	-22
其他流动负债	505	590	698	762	投资活动现金流	-890	-193	-192	-177
流动负债合计	1253	1435	1642	1788	资本支出	-118	-201	-203	-191
长期借款及应付债券	34	34	34	34	长期投资	-792	-15	-17	-18
其他长期负债	414	414	414	414	其他	20	23	28	32
长期负债合计	447	447	447	447	筹资活动现金流	-309	0	0	0
负债合计	1700	1883	2089	2235	债务融资	-77	0	0	0
股本	584	584	584	584	权益融资	28	0	0	0
股东权益	3935	4877	6059	7408	其它	-260	0	0	0
负债和股东权益总计	5635	6760	8148	9644	现金净增加额	-334	793	1115	1260

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。