

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020年11月02日

市场数据

目前股价	46.75
总市值（亿元）	67.10
流通市值（亿元）	66.47
总股本（万股）	14,352
流通股本（万股）	14,217
12个月最高/最低	47.10/24.47

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

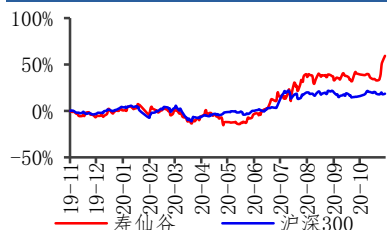
✉ liupeng@cgws.com

联系人（研究助理）：苏剑晓

S1070119060059

☎ 0755-83558425

✉ sujianxiao@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<拟回购股份实施股权激励，促进公司长期健康发展>> 2020-09-28

<<上半年业绩因疫情承压，下半年销售形势向好>> 2020-08-25

<<控股股东战略性减持，为公司引进优质合作资源>> 2020-07-16

三季度业绩超预期，四季度将进入产品销售旺季

——寿仙谷（603896）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	511	547	635	736	853
(+/-%)	38.2%	6.9%	16.1%	15.9%	16.0%
净利润(百万)	108	124	147	181	217
(+/-%)	21.1%	15.1%	18.8%	22.7%	20.4%
摊薄 EPS	0.76	0.88	1.02	1.26	1.51
PE	61.7	53.1	45.7	37.2	30.9

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司10月27日发布第三季度报告，前三季实现营业收入3.94亿元，同比增长14.65%；归母净利润6700.23万元，同比增长17.53%；扣非归母净利润5131.48万元，同比增长19.12%；基本每股收益0.47元。其中第三季度实现营业收入1.58亿元，同比增长76.90%，实现归母净利润2465万元，同比增长140.96%。
- 疫情增强人们健康意识，公司三季度业绩超预期。**上半年公司受疫情影响，下游渠道销售不佳，收入利润均同比下降。随着国内疫情得到控制，生产生活基本恢复正常，人们保健及提高免疫力等健康意识增强，公司产品下游需求提高，且复购率较高，因此公司三季度业绩表现良好，较超预期。第三季度实现营业收入1.58亿元，同比增长76.90%，实现归母净利润2465万元，同比增长140.96%。由于一、四季度为销售旺季，而且根据公司历史数据第四季度收入占全年总收入比重最大，因此我们预计四季度公司收入仍能取得较好增长。
- 通过对外引进合作、对内股权激励，公司治理水平得到进一步提升；新引进人才、新组团队已基本到位。**公司内部股权结构在不断优化，早于今年7月份，为了引进优质合作资源、促进公司未来发展，控股股东寿仙谷投资以大宗交易、协议转让的方式减持公司股份。通过对外引进合作资源、对内实施股权激励的方式，公司治理水平有望得到进一步有效提升。在销售方面，公司今年组建了新零售部门和招商部门，不断探索销售模式和方法。新引进人才、新组销售团队已基本到位，公司将进入一个发展新阶段，今年或将成公司发展拐点。
- 投资建议：**未来中医药和保健品行业发展能保持较稳定增速。公司具备行业核心竞争优势，产品毛利率水平较高，并且已积累了一批对寿仙谷品牌具有较高忠诚度的稳定客户群，2020试点中药零食化商业新模式带来新的增长点。由于公司三季度业绩超预期，因此上调公司盈利预测，预计公司2020-2022年EPS为1.02、1.26、1.51元，对应PE分别为45.7倍、37.2

倍、30.9 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**自然灾害、毛利率大幅波动、种源流失、存货周转不畅、市场拓展不及预期、回购方案的不确定风险

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	511.45	546.76	634.51	735.62	853.15	成长性					
营业成本	72.06	85.41	105.12	116.16	128.46	营业收入增长	38.24%	6.90%	16.05%	15.93%	15.98%
销售费用	236.50	233.65	266.50	305.28	349.79	营业成本增长	41.50%	18.52%	23.08%	10.51%	10.59%
管理费用	70.95	79.11	85.02	95.63	110.91	营业利润增长	21.43%	15.84%	17.57%	22.68%	20.41%
研发费用	33.67	39.42	44.42	51.49	59.72	利润总额增长	23.99%	13.54%	20.19%	22.68%	20.41%
财务费用	-0.65	-2.08	-2.54	-2.94	-3.41	净利润增长	21.12%	15.09%	18.83%	22.68%	20.41%
其他收益	5.81	9.79	8.00	8.00	8.00	盈利能力					
投资净收益	11.96	12.27	12.00	13.00	14.00	毛利率	85.91%	84.38%	83.43%	84.21%	84.94%
营业利润	110.30	127.77	150.22	184.30	221.91	销售净利率	21.57%	23.37%	23.68%	25.05%	26.01%
营业外收支	-0.22	-2.78	0.00	0.00	0.00	ROE	6.91%	7.95%	11.20%	12.06%	13.09%
利润总额	110.09	124.99	150.22	184.30	221.91	ROIC	95.47%	22.84%	33.40%	24.44%	24.51%
所得税	2.44	1.10	3.00	3.69	4.44	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	46.24%	42.73%	42.00%	41.50%	41.00%
净利润	107.65	123.90	147.22	180.61	217.47	管理费用/营业收入	13.87%	14.47%	13.40%	13.00%	13.00%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	6.58%	7.21%	7.00%	7.00%	7.00%
流动资产	532.02	602.97	644.73	637.86	745.75	财务费用/营业收入	-0.13%	-0.38%	-0.40%	-0.40%	-0.40%
货币资金	166.02	205.62	126.90	169.19	187.69	投资收益/营业利润	10.84%	9.60%	7.99%	7.05%	6.31%
应收票据及应收账款合计	66.37	65.09	86.49	85.16	109.17	所得税/利润总额	2.21%	0.88%	2.00%	2.00%	2.00%
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	9.71	8.32	8.37	8.57	8.78
存货	118.62	110.09	211.10	130.94	225.90	存货周转率	4.42	4.78	3.95	4.30	4.78
非流动资产	659.51	737.82	833.74	1,074.24	1,184.85	流动资产周转率	1.01	0.96	1.02	1.15	1.23
固定资产	231.15	224.29	312.58	403.20	493.89	总资产周转率	0.48	0.43	0.45	0.46	0.47
资产总计	1,191.53	1,340.78	1,478.47	1,712.10	1,930.59	偿债能力					
流动负债	195.77	146.45	149.28	199.03	253.66	资产负债率	17.35%	12.55%	11.11%	12.50%	13.92%
短期借款	40.00	10.00	0.19	75.94	142.81	流动比率	2.72	4.12	4.32	3.20	2.94
应付款项	36.48	32.10	40.88	45.18	50.30	速动比率	2.11	3.37	2.90	2.55	2.05
非流动负债	11.02	21.86	15.00	15.00	15.00	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.76	0.88	1.02	1.26	1.51
负债合计	206.79	168.31	164.28	214.03	268.66	每股净资产	6.84	8.15	9.13	10.41	11.55
股东权益	984.74	1,172.47	1,314.19	1,498.08	1,661.93	每股经营现金流	1.19	1.45	1.06	1.23	1.52
股本	143.33	143.87	143.87	143.87	143.87	每股经营现金/EPS	1.57	1.64	1.04	0.98	1.00
留存收益	926.02	1,067.27	1,170.32	1,354.20	1,518.06	估值					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	61.74	53.13	45.69	37.24	30.93
负债和权益总计	1,191.53	1,340.78	1,478.47	1,712.10	1,930.59	PEG	3.28	2.58	2.49	1.98	1.50
现金流量表					(百万)	PB	6.83	5.74	5.12	4.49	4.05
经营活动现金流	171.51	207.92	152.27	177.21	217.89	EV/EBITDA	22.60	21.57	30.93	25.25	21.47
其中营运资本减少	140.46	73.47	-31.22	-47.79	-52.40	EV/SALES	6.56	6.60	9.68	8.29	7.27
投资活动现金流	-249.03	-53.90	-218.00	-217.00	-216.00	EV/IC	6.15	8.33	8.44	6.98	5.46
其中资本支出	29.21	60.77	310.00	310.00	310.00	ROIC/WACC	1.74	2.19	3.20	2.34	2.35
融资活动现金流	96.35	-56.42	-12.99	82.08	16.61	REP	3.52	3.80	2.64	2.98	2.32
净现金总变化	18.83	97.60	-78.72	42.29	18.50						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>