

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年08月25日**
**市场数据**

目前股价	40.68
总市值（亿元）	58.39
流通市值（亿元）	57.84
总股本（万股）	14,352
流通股本（万股）	14,217
12个月最高/最低	41.99/24.47

**分析师**

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

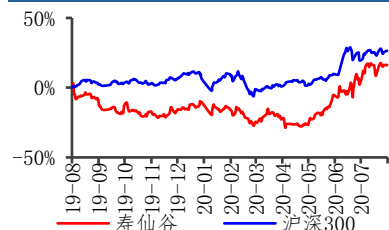
✉ liupeng@cgws.com

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**

&lt;&lt;控股股东战略性减持，为公司引进优质合作资源&gt;&gt; 2020-07-16

&lt;&lt;中国灵芝、铁皮石斛行业上市第一股，试点中药零食化开拓新市场&gt;&gt; 2020-06-15

# 上半年业绩因疫情承压，下半年销售形势向好

## ——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	547	627	726
(+/-%)	38.2%	6.9%	0.1%	14.6%	15.7%
净利润(百万)	108	124	127	154	185
(+/-%)	21.1%	15.1%	2.5%	21.2%	20.1%
摊薄 EPS	0.76	0.88	0.88	1.07	1.29
PE	53.7	46.2	46.1	38.0	31.6

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司8月24日发布半年度业绩公告，今年上半年实现营业收入2.36亿元，同比减少7.17%，实现归母净利润4235万元，同比减少9.46%，基本每股收益0.29元/股，同比减少12.12%。
- 上半年销售受疫情影响较大，综合毛利率仍保持80%以上。**公司上半年营业收入同比减少主要系受疫情影响，销售收入下降所致。毛利率为82.32%，比上年同期下降2.34个百分点，主要系生产成本上升所致。公司灵芝孢子粉类产品毛利率最高，各年均保持在88%以上，同时灵芝孢子粉类产品毛利占主营业务毛利的比重一直保持在70%左右。而铁皮石斛类产品亦系公司主打产品，近年来，该类产品销售较为稳定，铁皮石斛类产品毛利占主营业务毛利的比重维持在13% - 18%之间，毛利率在70%以上。
- 销售渠道拓宽，线上销售明显增长。**公司不断探索销售模式，利用网红直播、引擎营销、博客营销、微博营销等平台资源，深挖渠道资源，实现全员联动，线上线下齐发力。组建了新零售部门和招商部门，尝试新的营销模式的探索。立足中医药领域夯实基础，与医院建立初步联系和项目合作等。今年1月至4月，在线下市场销售额同比大幅度下降的情况下，公司线上销售取得较大的同比增长，5、6两个月整体销售实现逆势增长。半年度销售收入虽然仍比上年有所下降，但销售市场总体形势向好。
- 二季度同比增速较大，预计全年增速转正。**二季度公司实现营业收入1.03亿元，同比增长16.19%。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，因此我们预计公司下半年收入仍能取得较好增长，全年收入增速能够转负为正。
- 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，预计公司2020-2022年EPS为0.88、1.07、1.29元，对应PE

分别为 46.1 倍、38.0 倍、31.6 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

## 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	547.44	627.41	725.93	<b>成长性</b>					
营业成本	72.06	85.41	93.41	102.27	112.72	营业收入增长	38.24%	6.90%	0.12%	14.61%	15.70%
销售费用	236.50	233.65	229.92	260.38	297.63	营业成本增长	41.50%	18.52%	9.37%	9.49%	10.21%
管理费用	70.95	79.11	73.36	81.56	94.37	营业利润增长	21.43%	15.84%	1.46%	21.17%	20.12%
研发费用	33.67	39.42	38.32	43.92	50.82	利润总额增长	23.99%	13.54%	3.71%	21.17%	20.12%
财务费用	-0.65	-2.08	-2.19	-2.51	-2.90	净利润增长	21.12%	15.09%	2.54%	21.17%	20.12%
其他收益	5.81	9.79	8.00	8.00	8.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	11.96	12.27	12.00	13.00	14.00	毛利率	85.91%	84.38%	82.94%	83.70%	84.47%
营业利润	110.30	127.77	129.63	157.08	188.69	销售净利率	21.57%	23.37%	23.68%	25.04%	25.99%
营业外收支	-0.22	-2.78	0.00	0.00	0.00	ROE	6.91%	7.95%	9.77%	10.65%	11.58%
利润总额	110.09	124.99	129.63	157.08	188.69	ROIC	95.47%	22.84%	28.82%	22.46%	20.94%
所得税	2.44	1.10	2.59	3.14	3.77	<b>营运效率</b>					
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	127.04	153.94	184.92	管理费用/营业收入	13.87%	14.47%	13.40%	13.00%	13.00%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	6.58%	7.21%	7.00%	7.00%	7.00%
					(百万)	财务费用/营业收入	-0.13%	-0.38%	-0.40%	-0.40%	-0.40%
流动资产	532.02	602.97	584.18	602.91	651.59	投资收益/营业利润	10.84%	9.60%	9.26%	8.28%	7.42%
货币资金	166.02	205.62	125.52	144.31	159.70	所得税/利润总额	2.21%	0.88%	2.00%	2.00%	2.00%
应收票据及应收账款合计	66.37	65.09	65.68	80.71	84.64	应收账款周转率	9.71	8.32	8.37	8.57	8.78
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	4.42	4.78	3.84	4.17	4.64
存货	118.62	110.09	175.32	125.81	187.29	流动资产周转率	1.01	0.96	0.92	1.06	1.16
非流动资产	659.51	737.82	873.74	1,034.24	1,184.85	总资产周转率	0.48	0.43	0.39	0.41	0.42
固定资产	231.15	224.29	312.58	403.20	493.89	<b>偿债能力</b>					
资产总计	1,191.53	1,340.78	1,457.91	1,637.16	1,836.44	资产负债率	17.35%	12.55%	10.83%	11.72%	13.04%
流动负债	195.77	146.45	142.85	176.89	224.41	流动比率	2.72	4.12	4.09	3.41	2.90
短期借款	40.00	10.00	0.00	59.61	121.80	速动比率	2.11	3.37	2.86	2.70	2.07
应付款项	36.48	32.10	36.33	39.77	44.12	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	11.02	21.86	15.00	15.00	15.00	EPS	0.76	0.88	0.88	1.07	1.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.84	8.15	9.04	10.05	11.10
负债合计	206.79	168.31	157.85	191.89	239.41	每股经营现金流	1.19	1.45	1.01	1.27	1.39
股东权益	984.74	1,172.47	1,300.07	1,445.27	1,597.03	每股经营现金/EPS	1.57	1.64	1.15	1.19	1.08
股本	143.33	143.87	143.87	143.87	143.87	<b>估值</b>					
留存收益	926.02	1,067.27	1,156.20	1,301.40	1,453.16	PE	53.73	46.23	46.07	38.02	31.65
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PEG	4.24	3.24	3.64	3.00	2.22
负债和权益总计	1,191.53	1,340.78	1,457.91	1,637.16	1,836.44	PB	5.94	4.99	4.50	4.05	3.66
<b>现金流量表</b>					(百万)	EV/EBITDA	22.60	21.57	29.32	24.56	20.83
经营活动现金流	171.51	207.92	145.38	182.29	199.52	EV/SALES	6.56	6.60	9.55	8.41	7.35
其中营运资本减少	140.46	73.47	-18.28	-16.47	-38.72	EV/IC	6.15	8.33	7.75	6.07	4.95
投资活动现金流	-249.03	-53.90	-218.00	-217.00	-216.00	ROIC/WACC	53.73	46.23	46.07	38.02	31.65
其中资本支出	29.21	60.77	310.00	310.00	310.00	REP	4.24	3.24	3.64	3.00	2.22
融资活动现金流	96.35	-56.42	-7.47	53.49	31.88						
净现金总变化	18.83	97.60	-80.10	18.78	15.40						

### 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>