

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2021年07月05日**
**市场数据**

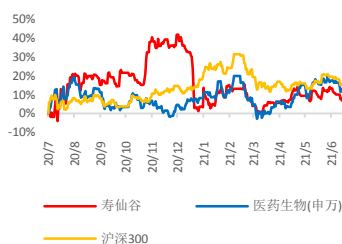
目前股价	39.91
总市值（亿元）	60.51
流通市值（亿元）	60.00
总股本（万股）	15,162
流通股本（万股）	15,035
12个月最高/最低	48.05/32.51

**分析师**

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;去年逆势高增，今年继续发力&gt;&gt;

2021-04-27

&lt;&lt;去年业绩超预期，今年在销售端继续发力&gt;&gt; 2021-04-01

&lt;&lt;公司生产经营活动正常，不存在应披露而未披露重大信息&gt;&gt; 2020-12-31

# 药食同源打开新思路，持续丰富保健食品线

## ——寿仙谷（603896）公司动态点评

**盈利预测**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	546.76	636.05	757.88	917.09	1,115.09
(+/-%)	6.90%	16.33%	19.15%	21.01%	21.59%
归母净利润（百万元）	123.90	151.71	192.10	234.60	289.82
(+/-%)	15.09%	22.45%	26.62%	22.12%	23.54%
摊薄 EPS（元/股）	0.86	1.07	1.30	1.59	1.96
PE	46.7	37.3	30.7	25.2	20.4

资料来源：长城证券产业金融研究院

**核心观点**

- **事件：**公司“寿仙谷牌铁皮石斛西洋参茶”产品完成国产保健食品注册工作，并获得国产保健食品注册证书。
- **试点中药零食化，持续丰富保健食品线。**2020年公司以灵芝和铁皮石斛药食同源试点中药零食化商业新模式，大力推进新零售食品的研发，开发以灵芝、铁皮石斛、西红花等为原料的系列保健食品，通过增加下游消费场景吸引新的年轻顾客群体，拓展更多新市场。此次“寿仙谷牌铁皮石斛西洋参茶”获得国产保健食品注册证书，有利于进一步补充完善公司保健领域品类，丰富产品线，提升公司在保健食品领域的竞争力。
- **电商渠道收入占比稳健增长，彰显品牌知名度提升；未来继续保持省内客户优势，同时深度开发全国重点市场。**1)从销售渠道来看，2018年至2020年，公司互联网渠道销售收入占比从19.17%稳步提升至23.12%，成为传统渠道的重要补充，互联网渠道销售扩大，表明在产品品质提升和营销宣传双重作用下，品牌的知名度和影响力不断增强，产品功效逐渐获得消费者认可。2)从销售区域来看，精耕细作浙江市场，积累了一批对品牌具有较高忠诚度的稳定客户群，省内市场是传统销售集中区域，未来，公司将深度开拓包括长三角三省一市、珠三角地区、渤海湾地区等的营销网络，增强公司对全国重点市场的影响力，深入挖掘市场潜力，实现公司多区域发展。
- **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。我们预计2021-2023年公司实现EPS1.30、1.59、1.96元，对应PE30.7x、25.2x、20.4x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业监管政策变化；行业竞争加剧；产品推广不及预期；盈利水平波动；食品安全问题。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	546.76	636.05	757.88	917.09	1,115.0	<b>成长性</b>					
营业成本	85.41	105.67	118.09	137.11	160.09	营业收入增长	6.90%	16.33%	19.15%	21.01%	21.59%
销售费用	233.65	264.02	318.31	387.01	472.80	营业成本增长	18.52%	23.73%	11.75%	16.11%	16.76%
管理费用	79.11	72.36	85.64	102.71	123.77	营业利润增长	15.84%	24.36%	25.06%	21.71%	23.18%
研发费用	39.42	48.49	56.84	68.78	83.63	利润总额增长	13.54%	22.97%	26.89%	22.12%	23.54%
财务费用	-2.08	0.48	0.38	0.46	0.56	归母净利润增长	15.09%	22.45%	26.62%	22.12%	23.54%
其他收益	9.79	16.10	17.00	17.20	17.50	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	12.27	8.78	10.00	12.00	14.00	毛利率	84.38%	83.39%	84.42%	85.05%	85.64%
营业利润	127.77	158.90	198.73	241.87	297.93	销售净利率	23.37%	24.98%	26.22%	26.37%	26.72%
营业外收支	-2.78	-5.20	-3.70	-3.70	-3.70	ROE	6.91%	7.95%	12.10%	13.39%	14.83%
利润总额	124.99	153.70	195.03	238.17	294.23	ROIC	120.18	36.30%	41.16%	41.73%	45.49%
所得税	1.10	1.99	2.93	3.57	4.41	<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	42.73%	41.51%	42.00%	42.20%	42.40%
归母净利润	123.90	151.71	192.10	234.60	289.82	管理费用/营业收入	14.47%	11.38%	11.30%	11.20%	11.10%
<b>资产负债表</b>	<b>(百万)</b>					研发费用/营业收入	7.21%	7.62%	7.50%	7.50%	7.50%
流动资产	602.97	922.80	1,051.9	1,159.5	1,325.3	财务费用/营业收入	-0.38%	0.08%	0.05%	0.05%	0.05%
货币资金	205.62	669.25	756.26	838.06	943.60	投资收益/营业利润	9.60%	5.53%	5.03%	4.96%	4.70%
应收票据应收账款合计	62.84	70.07	87.82	102.73	128.34	所得税/利润总额	0.88%	1.29%	1.50%	1.50%	1.50%
其他应收款	2.25	2.53	2.00	2.00	2.00	应收账款周转率	8.66	9.57	9.60	9.63	9.65
存货	110.09	99.38	128.92	133.87	168.52	存货周转率	0.75	1.01	1.03	1.04	1.06
非流动资产	737.82	776.78	895.45	954.16	1,013.1	流动资产周转率	0.96	0.83	0.77	0.83	0.90
固定资产	224.29	217.80	317.95	403.14	476.06	总资产周转率	0.43	0.42	0.42	0.45	0.50
资产总计	1,340.7	1,699.5	1,947.3	2,113.7	2,338.5	<b>偿债能力</b>					
流动负债	146.45	164.69	240.02	262.13	294.08	资产负债率	12.55%	21.96%	18.49%	17.13%	16.42%
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	4.12	5.60	4.38	4.42	4.51
应付款项	32.10	95.90	102.73	113.25	124.34	速动比率	3.37	5.00	3.85	3.91	3.93
非流动负债	21.86	208.58	120.00	100.00	90.00	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.86	1.07	1.30	1.59	1.96
负债合计	168.31	373.28	360.02	362.13	384.08	每股净资产	7.92	8.67	10.72	11.83	13.20
股东权益	1,172.4	1,326.3	1,587.3	1,751.5	1,954.4	每股经营现金流	1.40	1.73	1.82	1.92	2.10
股本	143.87	148.01	148.01	148.01	148.01	每股经营现金/EPS	1.64	1.62	1.40	1.21	1.07
留存收益	1,067.2	1,304.8	1,439.3	1,603.5	1,806.4	<b>估值</b>					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	46.66	37.30	30.75	25.18	20.38
负债和权益总计	1,340.7	1,699.5	1,947.3	2,113.7	2,338.5	PEG	1.97	1.55	1.44	1.06	0.85
<b>现金流量表</b>	<b>(百万)</b>					PB	5.04	4.60	3.72	3.37	3.02
经营活动现金流	807.70	256.36	276.48	290.68	319.02	EV/EBITDA	21.57	21.38	19.50	15.92	12.85
其中营运资本减少	2.24	3.11	42.25	8.35	-23.87	EV/SALES	6.60	6.84	6.45	5.24	4.21
投资活动现金流	-1757.0	89.65	-170.00	-118.00	-116.00	EV/IC	8.33	9.13	8.55	7.43	6.35
其中资本支出	60.77	68.80	280.00	180.00	180.00	ROIC/WACC	2.90	4.61	5.22	5.29	5.77
融资活动现金流	438.89	117.62	-19.47	-90.89	-97.48	REP	2.87	1.98	1.64	1.40	1.10
净现金总变化	-510.41	463.62	87.01	81.80	105.54						

**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产业金融研究院，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：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——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：**

强于大市——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  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券产业金融研究院**

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>