

Kerr 剩余股权收购持续推进，增资发力国内市场

——中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金钜 (分析师)

021-68866881

sunjinju@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010002

任浪 (分析师)

021-68865595-232

renlang@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010003

● 事件: Kerr5%股份完成交割，增资北京奥威特 3 亿元

2019 年 3 月 22 日，公司公告完成了 Kerr5% 股份的交割；2019 年 3 月 11 日，公司公告和春华对北京奥威特增资 3 亿元，其中公司增资 2.4 亿元。Kerr 剩余股权交割按计划推进，增资奥威特发力保健品国内市场。北京奥威特负责 Kerr 产品在中国的销售，此次增资意味着公司运动保健品在国内渠道将发力。Kerr 的王牌产品正在逐步引入国内市场，并且随着线下独有产品型号的推出，线下渠道将开始发力，与知名健身房一兆韦德的合作也将大力推进。海外市场复苏，国内市场渠道开始发力，公司有望借助“海外品牌+国内渠道”模式实现国内运动保健新龙头的崛起。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 4.57/5.33/6.38 亿元，对应 EPS 为 0.59/0.69/0.83 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 为 16.1/13.8/11.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

● Kerr 剩余股权交割按计划推进，增资北京奥特维发力国内市场渠道

2016 年公司联合春华收购了 Kerr 的 80% 股权，并且约定上市公司在收购完成后的三年内分别按照 5%、5%、10% 的节奏收购剩余的 20% 股权，此次 5% 股权的交割是第一期。Kerr 剩余股权的收购在原有方案中已有约定，公司对 Kerr 已是按最终的 80% 股份并表，此次交割不会影响合并利润表。Kerr 目前国内的主力品牌只有 MuscleTech，且主要在线上销售。Hydroxycut 及 Purely Inspired 正处于“蓝帽子”的审核过程中，Six Star 已经引入国内，泛专业化的 RTD（即饮）产品正在研发推出。随着越来越多王牌产品的引入，以及线下渠道独有产品型号的推出，北京奥威特增资后将发力国内市场渠道。

● 大股东资金链风险逐步解除，运动保健龙头有望迎来戴维斯双击

大股东股权质押融资金额已下降到 15 亿元左右，股权质押比例也下降到了 91.57%。据我们测算目前质押的平仓线为 5.44 元/股，警戒线为 6.28 元/股，目前股价已显著高于警戒线，股权质押风险大幅降低。齐星集团的互保问题也已结束，大股东资金链风险逐步解除。叠加 2019 年收入增速加速，公司作为国内运动保健的龙头有望迎来戴维斯双击。

● 风险提示: 大股东质押风险进一步加剧；行业政策变动等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3375	5,618	5,748	6,259	6,986
增长率(%)	50.4	66.5	2.3	8.9	11.6
净利润(百万元)	134.8	343	457	533	638
增长率(%)	-7.8	154.6	33.1	16.7	19.7
毛利率(%)	29.3	35.6	36.9	37.9	39.2
净利率(%)	4.0	6.1	8.0	8.5	9.1
ROE(%)	5.7	14.3	15.0	15.7	16.0
EPS(摊薄/元)	0.17	0.45	0.59	0.69	0.83
P/E(倍)	54.45	21.4	16.1	13.8	11.5
P/B(倍)	3.82	3.2	2.6	2.3	1.9

强烈推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2019.03.22

收盘价(元):	9.52
一年最低/最高(元):	6.2/17.47
总股本(亿股):	7.71
总市值(亿元):	73.4
流通股本(亿股):	7.71
流通市值(亿元):	73.4
近 3 月换手率:	61.13%

相关报告

《运动保健新龙头，大健康航母扬帆起航》2019-02-17

中小盘研究团队

孙金钜 (分析师): 021-68866881

证书编号: S0280518010002

任浪 (分析师): 021-68865595-232

证书编号: S0280518010003

黄泽鹏 (联系人): 021-68865595-202

证书编号: S0280118010039

黄麟 (联系人): 0755-82291898

证书编号: S0280118040003

王宁 (联系人): 010-83561000

证书编号: S0280118060020

韩东 (联系人): 021-68865595-208

证书编号: S0280118050022

陆忆天 (联系人): 021-68865595-203

证书编号: S0280118050001

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1999	1678	2143	3106	2629	营业收入	3375	5618	5748	6259	6986
现金	689	200	1070	1256	1299	营业成本	2387	3619	3625	3884	4249
应收账款	547	401	448	611	516	营业税金及附加	13	13	18	19	20
其他应收款	14	23	6	30	10	营业费用	487	971	1000	1025	1189
预付账款	51	71	94	69	107	管理费用	219	281	259	275	307
存货	662	929	486	1097	652	财务费用	62	245	210	277	313
其他流动资产	36	54	38	43	46	资产减值损失	7	17	11	15	17
非流动资产	4690	6028	6259	7596	8391	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	10	10	13	17	19	投资净收益	-0	0	-0	-0	-0
固定资产	681	721	719	804	919	营业利润	200	473	625	764	891
无形资产	1193	3271	3868	4586	5448	营业外收入	16	5	8	9	7
其他非流动资产	2807	2027	1659	2190	2005	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	6690	7707	8402	10703	11021	利润总额	214	477	632	773	897
流动负债	2129	2088	3455	5154	4784	所得税	55	81	126	161	173
短期借款	1253	1105	2723	3801	3883	净利润	160	396	506	612	724
应付账款	382	370	238	496	297	少数股东损益	25	53	49	79	86
其他流动负债	494	613	495	858	603	归属母公司净利润	135	343	457	533	638
非流动负债	1776	2849	1586	1655	1696	EBITDA	428	698	844	1057	1225
长期借款	1735	1280	1045	938	754	EPS (元)	0.17	0.45	0.59	0.69	0.83
其他非流动负债	41	1569	541	717	942						
负债合计	3905	4937	5041	6809	6480	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	864	511	559	638	724	成长能力					
股本	455	455	771	771	771	营业收入(%)	50.4	66.5	2.3	8.9	11.6
资本公积	646	759	577	577	577	营业利润(%)	21.9	137.1	32.1	22.3	16.6
留存收益	826	1118	1501	1972	2547	归属于母公司净利润(%)	(7.8)	154.6	33.1	16.7	19.7
归属母公司股东权益	1921	2259	2802	3256	3817	获利能力					
负债和股东权益	6690	7707	8402	10703	11021	毛利率(%)	29.3	35.6	36.9	37.9	39.2
						净利率(%)	4.0	6.1	8.0	8.5	9.1
						ROE(%)	5.7	14.3	15.0	15.7	16.0
						ROIC(%)	5.7	9.2	8.6	8.8	9.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.4	64.1	60.0	63.6	58.8
						净负债比率(%)	85.7	83.4	88.0	97.1	80.8
						流动比率	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
						速动比率	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
						应收账款周转率	10.1	11.9	13.5	11.8	12.4
						应付账款周转率	10.2	9.6	11.9	10.6	10.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.17	0.45	0.59	0.69	0.83
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.29	1.92	0.38	1.09	1.71
						每股净资产(最新摊薄)	2.49	2.93	3.63	4.22	4.95
						估值比率					
						P/E	54.45	21.38	16.06	13.77	11.50
						P/B	3.82	3.25	2.62	2.25	1.92
						EV/EBITDA	24.82	15.7	13.2	11.5	10.0

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-148	390	293	839	1316
净利润	160	396	506	612	724
折旧摊销	44	76	77	89	105
财务费用	62	245	210	277	313
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	-474	-241	20	-195	38
其他经营现金流	60	-86	-519	57	135
投资活动现金流	-3494	-148	-280	-1401	-926
资本支出	151	42	1240	1126	593
长期投资	-10	-7	-3	-3	-2
其他投资现金流	-3352	-112	957	-278	-335
筹资活动现金流	3904	-718	-1046	-91	-494
短期借款	1153	-148	-286	240	-65
长期借款	1735	-455	-235	-107	(184)
普通股增加	78	0	316	0	0
资本公积增加	404	113	-182	0	0
其他筹资现金流	534	-228	-660	-223	-245
现金净增加额	246	-489	-1033	-652	-104

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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016年、2017年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>