

Q1 利润端增长超预期，省外拓展持续推进

投资要点

- 业绩快报:** 2022年Q1公司实现收入2亿元，同比增长17%，归母净利润实现5779万元，同比增长40.2%，扣非归母净利润实现5212万元，同比增长45.7%，Q1利润端业绩增长超市场预期。
- 收入端: 保持稳健增长。** 2022Q1春节期间杭州部分地区在疫情影响下仍然保持较快增长，主要系公司产品灵芝孢子粉系列和铁皮石斛系列产品具有增强免疫力功能，保健需求的消费者增加。同时省外扩张逐步贡献增量，2022Q1省外加盟商贡献收入500-600万元。
- 利润端: 毛利提升，费用下降。** 从利润端来看，利润端增速快于收入端我们预计主要有两方面原因：第一，公司大力推广高端产品片剂灵芝孢子粉，占比有所提升带来毛利端的改善；第二，费用端大幅降低，销售费用由于一季度开展大客户团购形式，销售费用较少，管理费用同比减少几百万的股权激励费用，带来管理费用下降。
- 渠道端: 省外扩张有序推进。** 2021年底公司大力开拓省外渠道，通过开辟新的加盟商(城市代理商)的模式。截至2022Q1公司省外加盟商已经达到14家，Q1新增4家，实现快速拓张预计2022年目标新增30家城市代理商，省外市场收入将快速提升。我们预计全年平均每家贡献300-600万元销售额。省外市场重点推广高端新剂型孢子粉片剂，片剂一年的服用费用为3.4-6.8万元，粉剂和颗粒剂根据服用情况分别为1.9-3.9万元，预计将进一改善产品结构提升毛利率水平。
- 公开发行第二期可转债用于产能扩建。** 本次公开发行可转债募集资金总额不超过3.98亿元，扣除发行费用后，募集资金拟用于寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目和寿仙谷健康产业园研发及检测中心建设项目。项目建成后，将形成年产20吨保健食品片剂、胶囊剂的生产能力，为省外扩张提供充足产能。项目建成达产后，将年均新增销售收入33897万元，年均实现净利润7572万元。项目的建成投产将有助于培育公司新的利润增长点，为公司带来显著的经济效益。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年EPS分别为1.64元、2.15元、2.81元，对应PE为36倍、27倍和21倍。考虑到公司省外扩张带来业绩增量，2022-2024年的复合增速为28.5%，建议保持关注。
- 风险提示:** 原材料价格及产量大幅波动、省外扩张不及预期。

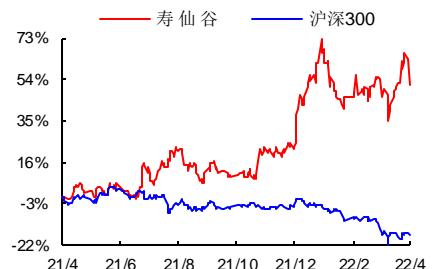
指标/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	767.14	928.24	1132.45	1392.91
增长率	20.61%	21.00%	22.00%	23.00%
归属母公司净利润(百万元)	200.83	249.47	327.35	427.81
增长率	32.37%	24.22%	31.22%	30.69%
每股收益EPS(元)	1.32	1.64	2.15	2.81
净资产收益率ROE	12.36%	13.64%	15.19%	16.56%
PE	45	36	27	21
PB	5.52	4.89	4.15	3.46

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn
联系人: 阮雯
电话: 021-68416017
邮箱: rw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.53
流通A股(亿股)	1.53
52周内股价区间(元)	35.83-62.03
总市值(亿元)	89.37
总资产(亿元)	19.62
每股净资产(元)	10.50

相关研究

- 寿仙谷(603896): 业绩符合预期，渠道省外拓展持续推进 (2022-04-01)
- 寿仙谷(603896): 现代科技延续百年品牌，省外渠道打开成长空间 (2022-01-18)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	767.14	928.24	1132.45	1392.91	净利润	200.31	249.48	327.36	427.82
营业成本	126.37	166.01	199.47	241.00	折旧与摊销	61.11	43.45	48.43	49.93
营业税金及附加	7.81	9.28	9.06	8.36	财务费用	-13.71	2.12	-0.03	-1.71
销售费用	319.76	399.14	475.63	566.91	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	77.43	102.11	124.57	153.22	经营营运资本变动	-17.01	-10.15	1.22	-13.79
财务费用	-13.71	2.12	-0.03	-1.71	其他	66.00	-5.00	-10.00	-10.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流量净额	296.70	279.89	366.99	452.24
投资收益	6.84	5.00	10.00	10.00	资本支出	-120.46	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-12.33	0.00	0.00	0.00	其他	-113.27	5.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-233.72	5.00	10.00	10.00
营业利润	207.15	254.57	333.75	435.13	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-6.09	-3.00	-4.40	-4.21	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	201.06	251.57	329.35	430.92	股权融资	135.90	0.00	0.00	0.00
所得税	0.75	2.10	1.99	3.10	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	200.31	249.48	327.36	427.82	其他	-190.14	-48.82	0.03	1.71
少数股东损益	-0.52	0.01	0.01	0.01	筹资活动现金流量净额	-54.24	-48.82	0.03	1.71
归属母公司股东净利润	200.83	249.47	327.35	427.81	现金流量净额	8.74	236.08	377.02	463.95
资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E					
货币资金	677.98	914.06	1291.08	1755.03					
应收和预付款项	98.01	124.23	149.28	183.87					
存货	99.06	130.13	156.36	188.92					
其他流动资产	170.24	139.09	141.09	143.64					
长期股权投资	4.82	4.82	4.82	4.82					
投资性房地产	204.21	204.21	204.21	204.21					
固定资产和在建工程	472.79	435.00	392.22	347.95					
无形资产和开发支出	82.98	81.32	79.66	78.00					
其他非流动资产	152.36	148.37	144.38	140.38					
资产总计	1962.46	2181.23	2563.10	3046.81					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	174.26	195.37	246.99	299.32					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他负债	168.15	157.40	160.28	163.85					
负债合计	342.41	352.77	407.27	463.16					
股本	152.50	152.52	152.52	152.52					
资本公积	900.22	900.21	900.21	900.21					
留存收益	690.99	940.45	1267.81	1695.62					
归属母公司股东权益	1619.66	1828.07	2155.42	2583.23					
少数股东权益	0.38	0.39	0.40	0.41					
股东权益合计	1620.05	1828.46	2155.83	2583.65					
负债和股东权益合计	1962.46	2181.23	2563.10	3046.81					
业绩和估值指标	2021	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	254.55	300.14	382.15	483.35					
PE	44.50	35.83	27.30	20.89					
PB	5.52	4.89	4.15	3.46					
PS	11.65	9.63	7.89	6.42					
EV/EBITDA	29.45	24.17	18.00	13.27					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					
财务分析指标	2021	2022E	2023E	2024E					
成长能力									
销售收入增长率	20.61%	21.00%	22.00%	23.00%					
营业利润增长率	30.36%	22.89%	31.10%	30.38%					
净利润增长率	32.03%	24.54%	31.22%	30.69%					
EBITDA 增长率	18.90%	17.91%	27.32%	26.48%					
获利能力									
毛利率	83.53%	82.12%	82.39%	82.70%					
三费率	49.99%	54.23%	53.00%	51.58%					
净利润率	26.11%	26.88%	28.91%	30.71%					
ROE	12.36%	13.64%	15.19%	16.56%					
ROA	10.21%	11.44%	12.77%	14.04%					
ROIC	32.03%	38.93%	52.26%	69.51%					
EBITDA/销售收入	33.18%	32.33%	33.75%	34.70%					
营运能力									
总资产周转率	0.42	0.45	0.48	0.50					
固定资产周转率	2.76	2.45	2.90	3.83					
应收账款周转率	9.92	9.90	9.92	9.97					
存货周转率	1.27	1.45	1.39	1.40					
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.20%	—	—	—					
资本结构									
资产负债率	17.45%	16.17%	15.89%	15.20%					
带息债务/总负债	25.58%	24.83%	21.51%	18.91%					
流动比率	5.25	6.24	6.58	7.10					
速动比率	4.75	5.62	5.99	6.51					
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					
每股指标									
每股收益	1.32	1.64	2.15	2.81					
每股净资产	10.62	11.99	14.14	16.94					
每股经营现金	1.95	1.84	2.41	2.97					
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf @swsc.com.cn
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn