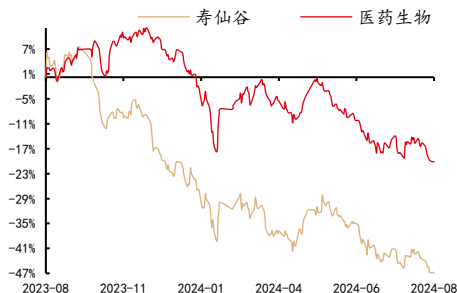


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.04
总股本/流通股本(亿股)	1.98 / 1.98
总市值/流通市值(亿元)	42 / 42
52 周内最高/最低价	43.46 / 21.04
资产负债率(%)	31.6%
市盈率	16.18
第一大股东	浙江寿仙谷投资管理有 限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

寿仙谷(603896)

市场渠道稳步拓展，布局省外增长

● 上半年度营收增长承压，费用率持续优化

公司发布 2024 年半年报：2024H1 营业收入 3.53 亿元（-5.09%），归母净利润 1.01 亿元（+11.79%），扣非净利润 0.85 亿元（+9.79%），经营现金流净额 1.29 亿元（-20.19%）。利润端增长主要是：（1）Q1 由于杭州市拱墅区 79 号地块退地获得 567.44 万元收益；（2）去年赎回 2020 年可转债导致今年上半年同比利息大幅下降以及今年 2022 年可转债利息资本化带来财务费用率下降。

分季度来看，公司 Q1~Q2 分别实现营业收入 2.21 亿元（+7.15%）、1.32 亿元（-20.35%）；归母净利润 0.77 亿元（+23.19%）、0.24 亿元（-14.05%）；扣非净利润 0.68 亿元（+22.30%）、0.17 亿元（-22.11%）。

从盈利能力来看，2024H1 毛利率为 81.30%（-0.75pct），拆分来看，灵芝孢子粉类产品毛利率为 86.49%（-1.28pct），铁皮石斛类产品毛利率为 78.67%（-0.53pct）。2024H1 净利率为 28.61%（+4.32pct）。

从费用率来看，2024H1 销售费用率为 44.27%（-0.16pct），管理费用率为 11.85%（+0.49pct），研发费用率为 6.57%（-0.58pct），财务费用率为 -4.48%（-2.87pct），财务费用率下降主要是去年赎回 2020 年可转债导致今年上半年同比利息大幅下降以及今年 2022 年可转债利息资本化。

● 浙江省内市场仍是增长的主要引擎

拆分产品来看，2024H1 灵芝孢子粉类产品收入 2.32 亿元（-6.61%），铁皮石斛类产品收入 0.61 亿元（-5.95%），其他收入 0.54 亿元（+3.77%）。从渠道来看，2024H1 浙江省内收入 2.46 亿元（+7.38%），浙江省外收入 0.31 亿元（-24.68%），互联网收入 0.69 亿元（-26.60%），省内市场仍是增长的主要引擎。

● 市场渠道稳步拓展，有望释放成长潜力

上半年，公司营销中心进行了省外市场组织架构调整，领导班子下沉省外市场，市场引领人才优化调整，加强绩效考核，持续完善人力体系，突出市场指标完成率考核。同时，公司开拓新渠道，上半年新增专卖店 7 个，新增渠道 14 个，其中 OTC 渠道 4 个、医疗渠道 8 个、招商渠道 1 个、异业渠道 1 个。新渠道的开拓有望带来销售增长，释放成长潜力。

● 盈利预测及投资建议

预计 2024-2026 年公司营收分别为 8.27、9.51、10.99 亿元，归母净利润分别为 2.80、3.23、3.73 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.18、12.32、10.66 倍，公司产品具备临床价值，未来拓展省外市场成长空间大，维持“买入”评级。

● 风险提示：

渠道推广不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	784	827	951	1099
增长率(%)	-5.39	5.44	15.04	15.54
EBITDA（百万元）	331.87	350.60	393.62	447.03
归属母公司净利润（百万元）	254.48	280.24	322.59	372.76
增长率(%)	-8.39	10.12	15.11	15.55
EPS（元/股）	1.28	1.41	1.63	1.88
市盈率（P/E）	15.61	14.18	12.32	10.66
市净率（P/B）	1.83	1.61	1.43	1.26
EV/EBITDA	17.33	8.95	7.70	6.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	784	827	951	1099	营业收入	-5.4%	5.4%	15.0%	15.5%
营业成本	136	142	160	181	营业利润	-9.3%	10.1%	15.1%	15.6%
税金及附加	9	8	10	12	归属于母公司净利润	-8.4%	10.1%	15.1%	15.6%
销售费用	317	327	376	439	获利能力				
管理费用	87	85	94	111	毛利率	82.7%	82.8%	83.2%	83.5%
研发费用	50	43	45	55	净利率	32.4%	33.9%	33.9%	33.9%
财务费用	-23	0	0	0	ROE	11.7%	11.4%	11.6%	11.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.9%	8.4%	8.4%	8.6%
营业利润	255	281	323	373	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	31.6%	31.6%	32.3%	32.0%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	3.09	2.79	2.56	2.46
利润总额	255	281	323	373	营运能力				
所得税	0	1	1	1	应收账款周转率	7.66	8.65	8.69	8.75
净利润	254	280	322	373	存货周转率	5.13	5.44	5.86	5.82
归母净利润	254	280	323	373	总资产周转率	0.26	0.24	0.25	0.25
每股收益(元)	1.28	1.41	1.63	1.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.28	1.41	1.63	1.88
货币资金	1504	1703	1976	2237	每股净资产	10.95	12.42	14.05	15.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	112	115	142	158	PE	15.61	14.18	12.32	10.66
预付款项	21	16	20	24	PB	1.83	1.61	1.43	1.26
存货	158	146	178	200	现金流量表				
流动资产合计	1807	2005	2333	2639	净利润	254	280	322	373
固定资产	335	365	360	348	折旧和摊销	100	70	71	74
在建工程	280	322	390	464	营运资本变动	-52	16	-29	-14
无形资产	311	388	490	628	其他	12	-4	-5	-6
非流动资产合计	1368	1592	1779	2006	经营活动现金流净额	315	362	359	426
资产总计	3174	3597	4112	4644	资本开支	-414	-224	-238	-275
短期借款	372	496	662	791	其他	-884	-65	-14	-20
应付票据及应付账款	146	157	176	198	投资活动现金流净额	-1299	-289	-252	-294
其他流动负债	67	67	74	83	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	585	719	912	1072	债务融资	136	120	165	130
其他	418	416	416	416	其他	154	7	0	0
非流动负债合计	418	416	416	416	筹资活动现金流净额	290	127	165	130
负债合计	1003	1135	1327	1488	现金及现金等价物净增加额	-694	199	272	261
股本	202	202	202	202					
资本公积金	966	966	966	966					
未分配利润	975	1213	1487	1804					
少数股东权益	0	0	-1	-1					
其他	29	81	130	186					
所有者权益合计	2171	2462	2784	3157					
负债和所有者权益总计	3174	3597	4112	4644					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048