

分析师: 李琳琳
 登记编码: S0730511010010
 lill@ccnew.com 021-50586983

疫后业绩承压

——寿仙谷(603896)三季度报点评

证券研究报告-三季度报点评

增持(下调)

市场数据(2023-10-31)

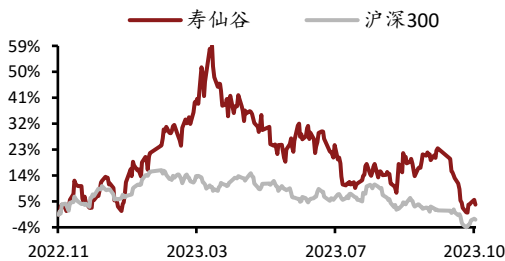
收盘价(元)	36.50
一年内最高/最低(元)	56.66/35.52
沪深 300 指数	3,572.51
市净率(倍)	3.70
流通市值(亿元)	73.67

发布日期: 2023 年 11 月 01 日

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	9.85
每股经营现金流(元)	0.97
毛利率(%)	82.05
净资产收益率_摊薄(%)	6.77
资产负债率(%)	33.60
总股本/流通股(万股)	20,182.86/20,182.86
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

- 《寿仙谷(603896)中报点评: 业绩稳步增长, 渠道拓展是关键》 2023-08-29
- 《寿仙谷(603896)调研简报: 业绩增长符合预期, 营销整合, 静待花开》 2021-09-23
- 《寿仙谷(603896)调研简报: 珍贵中药材产品的细分龙头》 2021-01-20

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

- 公司主要从事珍贵中药材的育种、种植和加工业务, 包括灵芝、铁皮石斛、西红花等。生产的核心产品包括灵芝孢子粉、灵芝孢子粉颗粒、铁皮枫斗颗粒、灵芝浸膏等, 主营收入和利润均来源于灵芝孢子粉类产品。
- 2023 年前三季度, 公司实现营业收入 5.43 亿元, 同比增长 6.89%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.39 亿元, 同比增长 7.09%; 实现归属于上市公司股东的扣非后净利润 1.18 亿元, 同比增长 7.07%。基本每股收益 0.71 元。其中, 第三季度, 公司实现营业收入 1.71 亿元, 同比增长 8.24%; 归属于上市公司股东的净利润 4912.50 万元, 同比上涨 2.09%, 扣非后归母净利润为 4088.89 万元, 同比下滑 7.94%。基本每股收益 0.25 元。
- 公司前三季度营收和净利润增长不达预期, 主要原因是: 1) 疫情放开后达峰在 2023 年 1 月份, 而 1 月下旬恰逢春节, 影响公司春节季销售; 2) 疫情之后, 消费者购买力有所下降, 导致获取新客存在一定难度; 3) 公司品牌推广能力和销售能力仍有待提高。
- 公司 10 月 29 日公布的 2023 年第三季度业绩交流电话会会议纪要显示, 分区域看, 2023 年 1-9 月浙江地区营收为 3.48 亿元, 占比 65.42%, 同比增长 5.04%; 2023 年 8 月 31 日, 公司与浙江省游泳队签订了战略合作协议, 冠名了 19 届杭州亚运会浙江省队游泳队, 同时公司也是 19 届亚运会的官方灵芝产品供应商, 这都有助于省内产品销售的增长; 省外地区营收为 5896 万元, 占比 11.08%, 同比下降 11.79%; 互联网营收为 1.25 亿元, 占比 23.5%, 同比增长 22.21%。
- 从盈利能力看, 公司 2023 年前三季度毛利率为 82.59%, 比去年同期降低了 2.36 个百分点, 考虑到公司从产品选育到销售的全产业链布局, 毛利率上下 2 个百分点的波动属于正常现象。分产品看, 灵芝孢子粉类产品毛利率为 87.73%, 比去年同期降低了 1.53 个百分点; 铁皮石斛类产品毛利率为 79.13%, 比去年同期增长了 0.03 个百分点, 其他产品毛利率为 74.77%, 比去年同期降低了 6.26 个百分点。
- 从期间费用率看, 公司 2023 年前三季度的销售费用率为 42.51%, 较上年同期增加 4.07 个百分点; 四季度随着销售旺季的到来, 销售费用率应有提升; 管理费用率为 12.54%, 较上年同期增长了 1.24 个百分点; 研发费用率为 7.34%, 与上年同期基本

相当；财务费用率为-1.99%，资金充沛。从应收账款周转天数看，前三季度周转天数为 54.43 天，较上年同期增加了 15.29 天。

- 下调公司盈利预测。预计 2023 年、2024 年、2025 年每股收益分别为 1.52 元、1.72 元和 2.09 元，对应 10 月 31 日收盘价 36.50 元，动态 PE 分别为 24.01 倍、21.22 倍和 17.46 倍，下调公司评级至“增持”。
- 风险提示：行业政策风险，销售不及预期风险，研发进度不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	767	829	912	1,049	1,259
增长比率（%）	20.61	8.07	10.00	15.00	20.00
净利润（百万元）	201	278	306	346	422
增长比率（%）	32.37	38.32	10.21	13.08	21.82
每股收益(元)	1.00	1.38	1.52	1.72	2.09
市盈率(倍)	36.50	26.45	24.01	21.22	17.46

资料来源：聚源，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,045	1,862	2,158	2,538	3,004
现金	678	1,525	1,876	2,243	2,656
应收票据及应收账款	85	138	147	146	175
其他应收款	3	3	0	0	0
预付账款	11	14	0	0	0
存货	99	148	134	150	173
其他流动资产	170	35	1	0	0
非流动资产	917	994	1,011	1,005	995
长期投资	5	6	6	6	6
固定资产	357	377	383	386	385
无形资产	83	78	81	84	87
其他非流动资产	472	533	541	529	517
资产总计	1,962	2,856	3,169	3,543	3,999
流动负债	199	478	471	500	534
短期借款	0	273	273	273	273
应付票据及应付账款	141	144	130	150	173
其他流动负债	58	61	68	77	88
非流动负债	143	473	472	472	472
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	143	473	472	472	472
负债合计	342	951	943	972	1,006
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	152	197	202	202	202
资本公积	900	856	966	966	966
留存收益	691	908	1,127	1,474	1,895
归属母公司股东权益	1,620	1,906	2,225	2,572	2,993
负债和股东权益	1,962	2,856	3,169	3,543	3,999

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	297	341	361	408	452
净利润	200	278	306	346	422
折旧摊销	66	81	54	57	61
财务费用	10	11	0	0	0
投资损失	-7	-5	-9	-10	-13
营运资金变动	13	-26	14	15	-18
其他经营现金流	14	3	-3	0	0
投资活动现金流	-234	-85	-27	-41	-38
资本支出	-162	-182	-37	-38	-38
长期投资	-75	96	16	0	0
其他投资现金流	2	1	-6	-3	0
筹资活动现金流	-54	336	17	0	0
短期借款	0	273	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	4	45	5	0	0
资本公积增加	131	-44	110	0	0
其他筹资现金流	-190	62	-97	0	0
现金净增加额	9	592	351	367	413

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	767	829	912	1,049	1,259
营业成本	126	129	142	164	189
营业税金及附加	8	7	8	9	11
营业费用	320	319	356	409	491
管理费用	77	86	91	105	126
研发费用	51	48	52	61	74
财务费用	-14	-12	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	15	28	30	35	42
公允价值变动收益	-12	-1	0	0	0
投资净收益	7	5	9	10	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	207	281	302	347	422
营业外收入	0	0	5	0	0
营业外支出	6	3	1	0	0
利润总额	201	278	307	347	422
所得税	1	0	0	0	1
净利润	200	278	306	346	422
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	201	278	306	346	422
EBITDA	265	347	360	404	483
EPS (元)	1.05	1.43	1.52	1.72	2.09

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	20.61	8.07	10.00	15.00	20.00
营业利润 (%)	30.36	35.59	7.63	14.65	21.82
归属母公司净利润 (%)	32.37	38.32	10.21	13.08	21.82
获利能力					
毛利率 (%)	83.53	84.42	84.40	84.40	85.00
净利率 (%)	26.18	33.51	33.57	33.01	33.51
ROE (%)	12.40	14.58	13.76	13.46	14.09
ROIC (%)	11.48	10.15	10.42	10.54	11.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.45	33.28	29.77	27.42	25.15
净负债比率 (%)	21.14	49.89	42.39	37.78	33.61
流动比率	5.25	3.90	4.58	5.08	5.63
速动比率	4.66	3.55	4.29	4.78	5.30
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.34	0.30	0.31	0.33
应收账款周转率	9.92	8.37	7.75	8.81	9.82
应付账款周转率	1.09	0.91	1.04	1.17	1.17
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.38	1.52	1.72	2.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	1.69	1.79	2.02	2.24
每股净资产 (最新摊薄)	8.02	9.44	11.03	12.74	14.83
估值比率					
P/E	36.50	26.45	24.01	21.22	17.46
P/B	5.17	4.40	3.76	3.26	2.80
TDA	31.25	20.21	20.02	16.95	13.32

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定

的唯一信赖依据。