

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

寿仙谷(603896)

投资评级 买入

上次评级 买入

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

二季度收入微增, 费用支出较少推动利润端高增

2022年07月22日

事件: 寿仙谷发布 2022 年半年度业绩快报公告, 预计 2022H1 实现营业收入 34,952.95 万元, 同比增长 10.09%; 归母净利润 8,193.61 万元, 同比增长 48.99%; 扣非归母净利润 6,553.61 万元, 同比增长 47.14%; 实现基本每股收益 0.42 元, 同比增长 44.83%。

点评:

- **疫情影响下 Q2 收入微增, 利润端增速高系费用支出较少。**根据一季报计算得到公司 2022Q2 实现营业收入 1.458 亿元, 同比增长 1.71%; 实现归母净利润 2294.22 万元, 同比增长 66.70%。收入端增速较一季度放缓可能是受疫情影响, 零售门店业务开展和物流受阻。从利润端来看, 21Q2 净利润基数较低, 22Q2 公司营业收入、毛利率和政府补助增长但费用未同比增长, 导致利润端增速更快, 我们推测可能系疫情影响下营销推广活动受影响, 销售费用支出减少所致。展望下半年, 我们认为公司产品的传统旺季, 若未发生严重疫情影响, 预计公司能正常开展业务, 维持业绩同比增长态势。
- **公司立足浙江走向全国, 发展省外代理和电商营销。**目前公司收入主要来自于浙江地区, 正发展全国孢子粉片剂招商模式, 2022 年计划新增 20 家城市代理商, 此外公司互联网渠道已成为传统销售渠道的重要补充。随着公司业务向省外拓展, 营销推广力度加大, 有望提高市占率。公司铁皮石斛、西红花等产品收入保持稳健增长态势, 新产品研究有序开展, 有望丰富产品集群, 扩大品牌影响力。
- **药食同源中药具有积极的免疫调节功效, 寿仙谷产品具备性价比优势。**我国人口基数大, 老龄人口数量庞大, 因人口老龄化带来的保健品市场潜在容量较大。研究显示, 破壁灵芝孢子粉具有积极的免疫调节功效, 有助于提高肿瘤综合治疗效果。公司灵芝孢子粉产品粗多糖有效成分单价居于行业超低位水平, 显示较强性价比优势。
- **盈利预测与投资评级:** 寿仙谷二季度收入微增, 利润端增速高系费用支出较少, 下半年是公司传统旺季, 若未发生严重疫情, 预计公司能正常开展业务, 维持业绩同比增长态势。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 9.22/11.08/13.32 亿元, 归母净利润分别为 2.59/3.23/3.89 亿元, PE 分别为 31/25/21X。我们给予寿仙谷 2022 年 PE 估值区间为 34-36 倍, 对应目标价区间为 44.5-47.2 元, 维持买入评级。
- **风险因素:** 自然灾害风险、原材料质量控制风险、种源流失风险、存货周转不畅风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	636	767	922	1,108	1,332
增长率 YoY%	16.3%	20.6%	20.2%	20.2%	20.2%
归属母公司净利润 (百万元)	152	201	259	323	389
增长率 YoY%	22.5%	32.4%	29.1%	24.7%	20.4%
毛利率%	83.4%	83.5%	83.6%	83.7%	83.8%
净资产收益率 ROE%	11.4%	12.4%	13.0%	13.6%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.77	1.02	1.31	1.64	1.97
市盈率 P/E(倍)	45.66	56.95	30.89	24.78	20.58
市净率 P/B(倍)	5.22	7.06	4.03	3.37	2.82

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 07 月 21 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	923	1,045	1,388	1,778	2,228
货币资金	669	678	940	1,266	1,629
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	70	85	102	122	147
预付账款	16	11	18	18	23
存货	99	99	131	149	182
其他	68	173	198	223	247
非流动资产	777	917	970	1,033	1,098
长期股权投资	6	5	5	5	5
固定资产(合计)	199	357	413	473	536
无形资产	79	83	88	93	98
其他	494	472	464	462	459
资产总计	1,700	1,962	2,358	2,810	3,327
流动负债	165	199	229	291	346
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	90	141	149	189	220
其他	75	58	80	101	126
非流动负债	209	143	143	143	143
长期借款	0	0	0	0	0
其他	209	143	143	143	143
负债合计	373	342	372	434	489
少数股东权益	0	0	0	-1	-1
归属母公司	1,326	1,620	1,986	2,377	2,839
负债和股东权益	1,700	1,962	2,358	2,810	3,327

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	636	767	922	1,108	1,332
同比 (%)	16.3%	20.6%	20.2%	20.2%	20.2%
归属母公司净利润	152	201	259	323	389
同比 (%)	22.5%	32.4%	29.1%	24.7%	20.4%
毛利率 (%)	83.4%	83.5%	83.6%	83.7%	83.8%
ROE%	11.4%	12.4%	13.0%	13.6%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.77	1.02	1.31	1.64	1.97
P/E	45.66	56.95	30.89	24.78	20.58
P/B	5.22	7.06	4.03	3.37	2.82
EV/EBITDA	24.22	32.99	27.27	22.16	17.92

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	636	767	922	1,108	1,332
营业成本	106	126	152	181	216
营业税金及附加	5	8	9	11	13
销售费用	264	320	383	461	554
管理费用	72	77	99	115	141
研发费用	48	51	66	76	93
财务费用	0	-14	-15	-23	-32
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	9	7	8	10	12
其他	11	2	18	22	26
营业利润	159	207	255	319	385
营业外收支	-5	-6	5	5	5
利润总额	154	201	260	324	390
所得税	2	1	1	1	1
净利润	152	200	259	323	388
少数股东损	0	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	152	201	259	323	389
EBITDA	195	251	263	309	362
EPS(当年)(元)	0.77	1.02	1.31	1.64	1.97

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	256	297	269	377	411
净利润	152	200	259	323	388
折旧摊销	55	66	49	45	47
财务费用	12	10	5	5	5
投资损失	-9	-7	-8	-10	-12
营运资金变动	42	13	-31	18	-13
其它	6	14	-5	-5	-5
投资活动现金流	90	-234	-47	-45	-43
资本支出	-65	-162	-35	-35	-35
长期投资	152	-75	-20	-20	-20
其他	3	2	8	10	12
筹资活动现金流	118	-54	39	-5	-5
吸收投资	0	1	45	0	0
借款	341	0	0	0	0
支付利息或股息	-50	-48	-5	-5	-5
现金流净增加额	464	9	262	326	362

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。