

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2021年05月11日**
**市场数据**

目前股价	44.08
总市值（亿元）	271.75
流通市值（亿元）	271.71
总股本（万股）	61,648
流通股本（万股）	61,639
12个月最高/最低	64.48/19.70

**分析师**

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

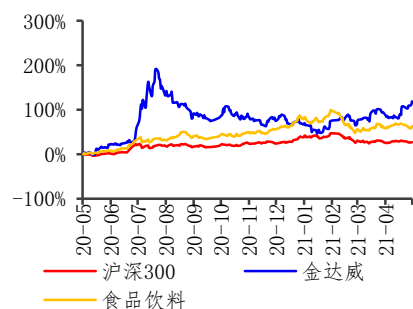
✉ liupeng@cgws.com

联系人（研究助理）：苏剑晓

S1070119060059

☎ 0755-83558425

✉ sujianxiao@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;一季度利润高增，盈利能力大幅增强&gt;&gt;

2021-04-29

&lt;&lt;维生素和辅酶 Q10 呈涨价态势，NMN 系列新品上架&gt;&gt; 2021-03-27

&lt;&lt;公司 NMN 产品属于合法经营，市场监管排查利好行业发展&gt;&gt; 2021-01-20

# 积极布局医美领域，打造增长新引擎

## ——金达威（002626）公司动态点评

**盈利预测**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3192	3504	3935	4509	5172
(+/-%)	11.1%	9.8%	12.3%	14.6%	14.7%
归母净利润（百万元）	451	959	1258	1486	1746
(+/-%)	-34.4%	112.8%	31.1%	18.1%	17.5%
摊薄 EPS（元/股）	0.73	1.56	2.04	2.41	2.83
PE	60.3	28.3	21.6	18.3	15.6

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**近日金达威发布关于变更公司经营范围的公告，新增食品经营、保健食品销售、食品互联网销售、化妆品批发、卫生用品和一次性使用医疗用品销售等业务。
- 原料+专利技术优势，积极布局医美领域。**中国医美行业近年保持高速增长，艾瑞咨询数据显示，2012-2018年行业 CAGR 约 30%，预计 2023 年有望达 3000 亿元，市场空间巨大。公司紧跟消费需求热点，逐步开展玻尿酸口服液、软糖等营养保健食品、玻尿酸医美系列及 NMN 面膜、NAD 面膜、Q10 面膜、玻尿酸系列美容护肤产品的前期开发工作，已有部分产品推出市场，如舞昆新品 NMN+玻尿酸、玻尿酸果冻等产品已经在舞昆天猫旗舰店销售。未来在健康快消领域，公司涉足美容日化版块竞争优势有二：一方面，作为 A 股营养健康全产业链龙头企业，有强大的原料资源，根据内蒙古自治区投资项目在线审批办事大厅信息，**内蒙古金达威药业有限公司年产 200t 透明质酸钠改扩建项目已经备案**；另一方面，公司拥有满足多样化健康需求的产品及自主创新的专利与技术，相关领域、相关产品能够相辅相成。
- 投资建议：**金达威是全球维生素 A 主要供应商之一，辅酶 Q10 市占率预计 60% 以上，保健品具备全产业链，战略看好 NMN 发展。同时，依托原料、技术优势布局医美领域，有望打造增长新引擎。公司未来会继续“生产制造+品牌运营”的双主业模式。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 2.04、2.41、2.83 元，对应 PE 分别为 21.6 倍、18.3 倍、15.6 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场扩张不及预期、下游需求不及预期、产品价格大幅下降、原材料价格大幅波动、环境保护风险、安全生产风险、国内行业监管政策对公司经营产生的影响。NMN 产品占公司销售比例很低，未对公司目前业绩产生重大影响。公司 NMN 产品效用未经过 FDA 评估，不用于诊断、治疗、治愈或预防任何疾病。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3191.78	3504.41	3934.62	4509.05	5171.65	<b>成长性</b>					
营业成本	1674.79	1673.21	1752.49	2002.12	2289.85	营业收入增长	11.1%	9.8%	12.3%	14.6%	14.7%
销售费用	275.71	236.49	255.75	284.07	315.47	营业成本增长	21.6%	-0.1%	4.7%	14.2%	14.4%
管理费用	282.24	315.19	346.25	378.76	424.08	营业利润增长	-27.6%	94.8%	32.3%	18.6%	17.7%
研发费用	65.81	73.71	78.69	87.93	103.43	利润总额增长	-26.6%	87.2%	32.4%	18.5%	17.5%
财务费用	51.46	66.71	34.91	18.85	-6.44	归母净利润增长	-34.4%	112.8%	31.1%	18.1%	17.5%
其他收益	30.95	21.31	16.80	19.39	22.11	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	19.24	35.39	26.06	31.83	35.18	毛利率	47.5%	52.3%	55.5%	55.6%	55.7%
营业利润	580.79	1131.10	1496.55	1775.56	2089.22	销售净利率	14.2%	27.2%	31.8%	32.9%	33.7%
营业外收支	31.07	14.57	20.52	22.67	23.70	ROE	15.4%	27.3%	28.6%	27.0%	25.5%
利润总额	611.86	1145.67	1517.07	1798.23	2112.92	ROIC	20.2%	36.5%	45.8%	51.2%	57.7%
所得税	157.99	192.30	265.49	314.69	369.76	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	3.16	-5.84	-6.30	-2.14	-2.45	销售费用/营业收入	8.6%	6.7%	6.5%	6.3%	6.1%
归母净利润	450.71	959.21	1257.88	1485.68	1745.61	管理费用/营业收入	8.8%	9.0%	8.8%	8.4%	8.2%
<b>资产负债表</b>	(百万)					研发费用/营业收入	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
流动资产	2017.98	2093.57	2675.16	3833.85	5150.69	财务费用/营业收入	1.6%	1.9%	0.9%	0.4%	-0.1%
货币资金	594.27	855.72	1421.86	2387.91	3650.19	投资收益/营业利润	3.3%	3.1%	1.7%	1.8%	1.7%
应收票据应收账款合计	391.61	398.14	486.04	526.09	633.47	所得税/利润总额	25.8%	16.8%	17.5%	17.5%	17.5%
其他应收款	15.69	18.14	20.81	23.83	27.37	应收账款周转率	7.51	8.87	8.90	8.91	8.92
存货	474.36	690.07	498.06	753.26	677.89	存货周转率	3.60	2.87	2.95	3.20	3.20
非流动资产	2680.57	3059.10	3091.20	3137.64	3193.54	流动资产周转率	1.66	1.70	1.65	1.39	1.15
固定资产	519.97	588.48	694.22	787.06	862.03	总资产周转率	0.69	0.71	0.72	0.71	0.68
资产总计	4698.55	5152.67	5766.36	6971.49	8344.22	<b>偿债能力</b>					
流动负债	861.05	1078.64	893.09	1056.93	1159.93	资产负债率	37.1%	32.2%	24.1%	21.3%	18.1%
短期借款	400.21	260.34	324.56	378.67	453.23	流动比率	2.34	1.94	3.00	3.63	4.44
应付款项	210.01	273.57	241.86	346.99	357.57	速动比率	1.31	1.18	2.16	2.78	3.72
非流动负债	882.74	581.73	499.28	426.92	354.20	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	776.12	400.47	327.06	254.71	181.98	EPS	0.73	1.56	2.04	2.41	2.83
负债合计	1743.79	1660.37	1392.37	1483.85	1514.13	每股净资产	4.72	5.56	7.00	8.81	10.99
股东权益	2954.76	3492.30	4373.99	5487.64	6830.09	每股经营现金流	1.13	2.07	2.16	2.45	2.95
股本	616.48	616.48	616.48	616.48	616.48	每股经营现金/EPS	1.54	1.33	1.06	1.02	1.04
留存收益	1378.24	1971.49	2458.32	3001.69	3676.70	<b>估值</b>					
少数股东权益	47.21	63.90	57.60	55.46	53.00	PE	60.29	28.33	21.60	18.29	15.57
负债和权益总计	4698.55	5152.67	5766.36	6971.49	8344.22	PEG	4.08	1.05	0.97	0.38	0.70
<b>现金流量表</b>	(百万)					PB	9.35	7.93	6.30	5.00	4.01
经营活动现金流	918.38	967.85	1332.69	1511.75	1818.08	EV/EBITDA	34.93	21.43	16.33	13.39	10.98
其中营运资本减少	91.46	159.74	-33.42	-85.27	-28.96	EV/SALES	8.70	7.82	6.76	5.68	4.71
投资活动现金流	-279.14	-0.10	-111.73	-141.07	-166.22	EV/IC	6.66	6.14	5.21	4.13	3.22
其中资本支出	175.73	249.72	35.34	43.93	52.04	ROIC/WACC	2.07	3.73	4.68	5.15	5.74
融资活动现金流	-472.10	-664.51	-654.83	-404.64	-389.58	REP	3.22	1.64	1.11	0.80	0.56
净现金总变化	172.12	259.45	566.14	966.05	1262.28						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>