

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2020年10月14日

市场数据

目前股价	40.77
总市值（亿元）	251.34
流通市值（亿元）	251.30
总股本（万股）	61,648
流通股本（万股）	61,639
12个月最高/最低	64.48/16.27

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

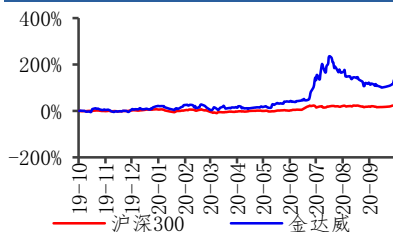
联系人（研究助理）：苏剑晓

S1070119060059

☎ 0755-83558425

✉ sujianxiao@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<NMN 产品是自有品牌，上架天猫两个月

销量亮眼>> 2020-09-11

<<业绩符合预期，战略看好 NMN>>

2020-08-23

<<从辅酶 Q10 到辅酶 I，辅酶的世界很精

彩>> 2020-07-08

三季度业绩保持高增长，新品种 VK2 助力公司进一步发展

——金达威（002626）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	2873	3192	3929	4568	5430
(+/-%)	37.8%	11.1%	23.1%	16.3%	18.9%
净利润(百万)	687	451	1201	1424	1706
(+/-%)	45.0%	-34.4%	166.5%	18.5%	19.8%
摊薄 EPS	1.11	0.73	1.95	2.31	2.77
PE	36.7	55.8	20.9	17.6	14.7

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司 10 月 13 日发布前三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 7.39 亿元-8.45 亿元，比上年同期增长 40%-60%。预计第三季度实现归母净利润 2.45 亿元-3.50 亿元，比上年同期增长 54.68%-121.48%。
- **利润增长主要原因系公司辅酶 Q10、维生素 A 原料产品及营养保健品销售利润的增长。** **辅酶 Q10：**从去年下半年至今，辅酶 Q10 经历了多次提价，金达威市占率 60% 以上，受益较大，产品毛利率得到大幅提升，促进了公司利润增长。 **维生素 A 原料产品：**据百川盈孚，今年疫情对维生素 A 供给端造成一定影响，维生素价格先涨后跌，目前维持在较稳定的价格水平，今年以来均价为 425.9 元/kg，而去年均价为 356.6 元/kg。由于目前海外疫情未能完全好转，仍对维生素供给造成一定影响，对价格有支撑，预计今年 VA 全年均价比去年高，公司 VA 板块利润能实现同比增长

图 1：今年以来 VA 价格



资料来源：百川盈孚，长城证券研究所

- **营养保健品：**疫情促进保健品需求量增长，公司营养保健品销售情况良好。而今年 7 月 9 号上架的新品 NMN 也实现了较好的开局，据 DRB 天猫旗舰店数据，截至 10 月 14 日 24:00，1 瓶装销量 13820，按照 1599

元成交价销售额为 2209.82 万元；2 瓶装销量 1490，按照 3198 成交价销售额为 476.50 万元；3 瓶装销量 109，按 4797 成交价销售额为 52.29 万元；3 瓶礼盒装销量 105，按 4819 成交价销售额为 50.60 万元。在三个月时间里，金达威 NMN 产品在天猫旗舰店实现销售额 2789.21 万元。

- **维生素 K2 取得食品生产许可证，预计将于 2020 年 10 月进行试生产。**子公司金达威药业通过改扩建项目推出新的原料产品维生素 K2，设计产能 100 吨/年，该项目已于近日取得内蒙古自治区呼和浩特市生态环境局关于项目环境影响报告书的批复，预计将于 2020 年 10 月进行试生产。维生素 K2 具有促进心血管健康和骨骼恢复，以及帮助预防骨质疏松和动脉粥样硬化等功能。新增生产许可品种丰富了公司的产品线，提升公司业务能力和增强核心竞争力，预计对公司未来的经营产生积极影响。
- **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，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 2020-2022 年 EPS 为 1.95、2.31、2.77 元，对应 PE 分别为 20.9 倍、17.6 倍、14.7 倍，维持“强烈推荐”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、环境保护的风险、安全生产的风险。NMN 产品占公司的销售比例很低，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 的评估，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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,872.62	3,191.78	3,928.66	4,568.36	5,429.74	成长性					
营业成本	1,377.06	1,674.79	1,641.03	1,888.21	2,237.62	营业收入增长	37.80%	11.11%	23.09%	16.28%	18.86%
销售费用	179.25	275.71	345.72	406.58	488.68	营业成本增长	26.53%	21.62%	-2.02%	15.06%	18.50%
管理费用	258.82	282.24	337.87	379.17	434.38	营业利润增长	43.42%	-27.63%	151.48%	18.55%	19.82%
研发费用	69.08	65.81	78.57	91.37	108.59	利润总额增长	47.75%	-26.64%	138.71%	18.55%	19.82%
财务费用	-10.90	51.46	43.22	45.68	54.30	净利润增长	44.97%	-34.42%	166.55%	18.55%	19.82%
其他收益	8.50	30.95	3.73	4.67	5.84	盈利能力					
投资净收益	6.18	19.24	6.00	6.00	6.00	毛利率	52.06%	47.53%	58.23%	58.67%	58.79%
营业利润	802.55	580.79	1,460.57	1,731.46	2,074.57	销售净利率	27.94%	18.20%	37.18%	37.90%	38.21%
营业外收支	31.51	31.07	0.00	0.00	0.00	ROE	6.91%	7.95%	33.00%	33.80%	34.83%
利润总额	834.06	611.86	1,460.57	1,731.46	2,074.57	ROIC	18.53%	16.69%	50.51%	55.66%	63.41%
所得税	147.90	157.99	255.60	303.01	363.05	营运效率					
少数股东损益	-1.09	3.16	3.61	4.29	5.13	销售费用/营业收入	6.24%	8.64%	8.80%	8.90%	9.00%
净利润	687.25	450.71	1,201.35	1,424.17	1,706.38	管理费用/营业收入	9.01%	8.84%	8.60%	8.30%	8.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	2.40%	2.06%	2.00%	2.00%	2.00%
						财务费用/营业收入	-0.38%	1.61%	1.10%	1.00%	1.00%
流动资产	1,816.22	2,017.98	2,509.50	3,009.29	3,720.21	投资收益/营业利润	0.77%	3.31%	0.41%	0.35%	0.29%
货币资金	487.96	594.27	785.73	1,152.44	1,535.71	所得税/利润总额	17.73%	25.82%	17.50%	17.50%	17.50%
应收票据及应收账款合计	421.08	407.30	607.61	572.55	830.13	应收账款周转率	6.82	7.71	7.74	7.74	7.74
其他应收款	49.14	0.00	43.65	50.25	61.36	存货周转率	7.20	6.86	7.63	7.64	7.87
存货	455.72	474.36	555.84	640.03	739.83	流动资产周转率	1.64	1.66	1.74	1.66	1.61
非流动资产	2,770.75	2,680.57	2,465.08	2,495.23	2,265.58	总资产周转率	0.73	0.69	0.81	0.87	0.95
固定资产	463.32	519.97	474.82	428.51	379.77	偿债能力					
资产总计	4,586.98	4,698.55	4,974.58	5,504.51	5,985.79	资产负债率	34.15%	37.11%	26.59%	23.23%	17.92%
流动负债	756.22	861.05	708.26	715.02	682.05	流动比率	2.40	2.34	3.54	4.21	5.45
短期借款	30.88	400.21	191.13	300.50	210.20	速动比率	1.80	1.79	2.76	3.31	4.37
应付款项	213.36	238.95	235.45	241.27	301.84	每股指标 (元)					
非流动负债	810.10	882.74	614.67	563.89	390.45	EPS	1.11	0.73	1.95	2.31	2.77
长期借款	733.90	776.12	534.67	478.89	300.45	每股净资产	4.90	4.72	5.84	6.76	7.87
负债合计	1,566.32	1,743.79	1,322.93	1,278.91	1,072.50	每股经营现金流	1.44	1.49	1.97	1.99	2.83
股东权益	3,020.66	2,954.76	3,651.65	4,225.60	4,913.29	每股经营现金/EPS	1.30	2.04	1.01	0.86	1.02
股本	616.48	616.48	616.48	616.48	616.48	估值					
留存收益	2,304.31	2,263.53	2,984.34	3,554.01	4,236.56	PE	36.73	55.85	20.92	17.65	14.73
少数股东权益	2.11	47.21	50.83	55.11	60.25	PEG	1.33	1.00	0.56	0.64	0.26
负债和权益总计	4,586.98	4,698.55	4,974.58	5,504.51	5,985.79	PB	8.33	8.64	6.98	6.03	5.18
现金流量表						EV/EBITDA	8.09	8.30	14.95	12.54	10.34
						EV/SALES	2.51	3.62	6.15	5.20	4.28
经营活动现金流	886.87	918.38	1214.39	1227.23	1744.35	EV/IC	2.56	4.71	9.18	8.57	7.90
其中营运资本减少	-42.38	-37.78	-140.32	-355.78	-132.65	ROIC/WACC	2.75	1.65	4.98	5.49	6.25
投资活动现金流	-1251.17	-279.14	-17.32	-13.92	-14.22	REP	0.93	2.86	1.84	1.56	1.26
其中资本支出	308.02	-20.92	45.27	26.43	24.50						
融资活动现金流	266.68	-472.10	-1005.61	-846.61	-1346.86						
净现金总变化	-97.62	167.14	191.47	366.71	383.28						

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：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——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：

推荐——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；
回避——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>