

年报业绩略超预期，旺季验证 Kerr 重回增长轨道

— 中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金钜(分析师) 任浪(分析师)
021-68866881 021-68865595-232
sunjinju@xsdzq.cn renlang@xsdzq.cn
证书编号: S0280518010002 证书编号: S0280518010003

● 年报业绩略超预期，旺季验证 Kerr 重回增长轨道

公司发布 2018 年年报和 2019 年一季报。公司 2018 年实现收入 58.45 亿元(+4.04%)，实现归母净利润 4.68 亿元(+36.5%)，其中 Q4 实现收入 15.95 亿元(+19.30%)，实现归母净利润 1.39 亿元(+28.76%)。公司 2019Q1 实现收入 13.83 亿元(+1.52%)，实现归母净利润 9174 万元(+9.47%)。年报业绩超出预告上限，略超预期，Q4 旺季收入增长加速进一步验证 Kerr 开始重回增长轨道。并购阵痛期已过，Kerr 海外市场开始重回增长，国内市场未来随着新产品的引入和线下渠道的拓展将继续保持快速增长。国内国外市场两点开花，我们认为公司有望凭借“海外品牌+国内渠道”的模式实现国内运动保健龙头的崛起。小幅上调公司 2019-2021 年归母净利润至 5.51(+0.18)/6.50(+0.12)/7.59 亿元，对应 EPS 为 0.71(+0.02)/0.84(+0.01)/0.98 元，当前股价对应 2019-2021 年 PE 为 12.7/10.8/9.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 保健品海外重回增长，国内市场延续快速增长

2016 年公司收购 Kerr 之后即进入了并购阵痛期，2017 年到 2018 年上半年 Kerr 收入均为下滑，2018Q3 开始 Kerr 收入增长开始转正。2018Q4 公司收入增长 19.30%，大幅超过第三季度的 6.52%，旺季增长加速进一步验证了 Kerr 开始重回增长轨道。2019Q1 收入增速有所下滑，主要由于春节和北美天气影响，我们预计 2019 年海外市场将继续保持稳健增长。保健品国内市场收入预计在 2.9 亿元(+45%)，继续快速增长，MuscleTech 在国内运动营养市场的占有率在 30% 左右。随着国内保健品线下专有产品和蛋白棒、左旋肉碱等新产品的推出，以及线下渠道开始发力，国内市场将延续快速增长趋势。

● 食用油和运动保健齐头并进，大健康航母启航

公司表示作为食用油龙头企业，要坚持走出去战略，通过收购兼并，做大做强粮油板块。保健品板块，国内国外市场两点开花，公司有望凭借“海外品牌+国内渠道”的模式实现国内运动保健龙头的崛起。食用油和运动保健齐头并进，公司打造“世界级健康食品平台”的战略正在逐步落地。

● 风险提示：去杠杆政策继续；行业政策变动等。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5618	5,845	6,361	7,091	7,877
增长率(%)	66.5	4.0	8.8	11.5	11.1
净利润(百万元)	343.3	468	551	650	759
增长率(%)	154.6	36.5	17.6	17.9	16.9
毛利率(%)	35.6	36.3	36.8	37.4	38.1
净利率(%)	6.1	8.0	8.7	9.2	9.6
ROE(%)	14.3	10.6	11.1	11.6	12.1
EPS(摊薄/元)	0.45	0.61	0.71	0.84	0.98
P/E(倍)	20.44	15.0	12.7	10.8	9.2
P/B(倍)	3.11	1.6	1.4	1.3	1.1

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.04.26

收盘价(元):	9.1
一年最低/最高(元):	6.2/17.47
总股本(亿股):	7.71
总市值(亿元):	70.16
流通股本(亿股):	7.71
流通市值(亿元):	70.16
近 3 月换手率:	74.36%

相关报告

《Kerr 剩余股权收购持续推进，增资发力国内市场》2019-03-22

《运动保健新龙头，大健康航母扬帆起航》2019-02-17

中小盘研究团队

孙金钜(分析师): 021-68866881

证书编号: S0280518010002

任浪(分析师): 021-68865595-232

证书编号: S0280518010003

黄泽鹏(联系人): 021-68865595-202

证书编号: S0280118010039

黄麟(联系人): 0755-82291898

证书编号: S0280118040003

王宁(联系人): 010-83561000

证书编号: S0280118060020

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1678	3998	3116	3138	3328	营业收入	5618	5845	6361	7091	7877
现金	200	2843	1221	1733	1149	营业成本	3619	3723	4018	4436	4876
应收账款	401	436	627	499	728	营业税金及附加	13	15	19	19	22
其他应收款	23	0	33	2	34	营业费用	971	1020	1107	1232	1367
预付账款	71	44	102	50	118	管理费用	281	274	286	312	347
存货	929	588	1074	788	1228	财务费用	245	117	146	159	171
其他流动资产	54	85	59	66	71	资产减值损失	17	50	29	38	48
非流动资产	6028	6282	7174	7911	8979	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	10	9	12	13	15	投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
固定资产	721	688	757	850	939	营业利润	473	654	756	895	1047
无形资产	3271	3432	4069	4834	5752	营业外收入	5	3	8	5	5
其他非流动资产	2027	2152	2334	2213	2273	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	7707	10280	10289	11049	12308	利润总额	477	657	763	900	1052
流动负债	2088	2867	2742	2601	3183	所得税	81	124	137	162	189
短期借款	1105	1726	1361	1398	1495	净利润	396	532	626	738	863
应付账款	370	403	415	499	504	少数股东损益	53	64	75	89	103
其他流动负债	613	738	966	704	1184	归属母公司净利润	343	468	551	650	759
非流动负债	2849	2386	1894	2108	1968	EBITDA	698	810	900	1053	1222
长期借款	1280	973	887	778	717	EPS (元)	0.45	0.61	0.71	0.84	0.98
其他非流动负债	1569	1413	1008	1330	1250						
负债合计	4937	5253	4637	4709	5150	主要财务比率					
少数股东权益	511	651	726	815	918	成长能力					
股本	455	771	771	771	771	营业收入(%)	66.5	4.0	8.8	11.5	11.1
资本公积	759	2042	2042	2042	2042	营业利润(%)	137.1	38.2	15.6	18.4	16.9
留存收益	1118	1527	2060	2726	3518	归属于母公司净利润(%)	154.6	36.5	17.6	17.9	16.9
归属母公司股东权益	2259	4375	4926	5525	6239	获利能力					
负债和股东权益	7707	10280	10289	11049	12308	毛利率(%)	35.6	36.3	36.8	37.4	38.1
						净利率(%)	6.1	8.0	8.7	9.2	9.6
						ROE(%)	14.3	10.6	11.1	11.6	12.1
						ROIC(%)	9.2	7.7	8.6	9.2	9.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.1	51.1	45.1	42.6	41.8
						净负债比率(%)	83.4	(0.3)	22.1	10.9	19.0
						流动比率	0.8	1.4	1.1	1.2	1.0
						速动比率	0.4	1.2	0.7	0.9	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	11.9	14.0	12.0	12.6	12.8
						应付账款周转率	9.6	9.6	9.8	9.7	9.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.71	0.84	0.98
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.92	1.60	-0.08	1.90	1.00
						每股净资产(最新摊薄)	2.93	5.67	6.39	7.17	8.09
						估值比率					
						P/E	20.44	14.98	12.74	10.80	9.24
						P/B	3.11	1.60	1.42	1.27	1.12
						EV/EBITDA	15.27	10.2	10.5	8.7	8.1
现金流量表(百万元)											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营活动现金流	390	1193	-59	1464	772						
净利润	396	532	626	738	863						
折旧摊销	76	70	73	86	101						
财务费用	245	117	146	159	171						
投资损失	-0	0	0	0	0						
营运资金变动	-241	427	-591	284	-337						
其他经营现金流	-86	47	-313	197	-27						
投资活动现金流	-148	-1898	-938	-849	-1162						
资本支出	42	32	1278	437	1137						
长期投资	-7	-10	-3	-2	-1						
其他投资现金流	-112	-1876	336	-413	-26						
筹资活动现金流	-718	1475	-625	-102	-194						
短期借款	-148	621	-365	36	98						
长期借款	-455	-307	-86	-108	(61)						
普通股增加	0	316	0	0	0						
资本公积增加	113	1284	0	0	0						
其他筹资现金流	-228	-438	-174	-30	-230						
现金净增加额	-489	773	-1623	512	-584						

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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016年、2017年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>