

## 鲁商发展 (600223.SH) 医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进

2023年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

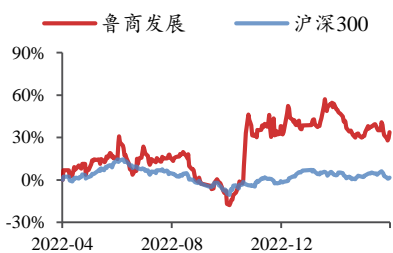
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2023/4/27
当前股价(元)	10.59
一年最高最低(元)	12.70/6.26
总市值(亿元)	107.65
流通市值(亿元)	107.65
总股本(亿股)	10.17
流通股本(亿股)	10.17
近3个月换手率(%)	68.14

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《利润受地产业务拖累，未来剥离地产转型可期——公司信息更新报告》-2023.4.1

《2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长——公司信息更新报告》-2022.10.28

《2022Q2 营收+41.9%，化妆品业务延续良好增长态势——公司信息更新报告》-2022.8.27

### ● 事件：2023Q1 营收-14.2%，归母净利润+95.1%

公司发布一季报：2023Q1 公司实现营收 12.72 亿元 (-14.2%)，归母净利润 1.29 亿元 (+95.1%)，主要系受部分资产完成交割出表确认的投资收益带动；扣非归母净利润为 1519 万元 (-76.0%)。公司向大健康产业转型进展顺利，看好公司医药健康业务未来发展。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.82/5.03/5.99 亿元，对应 EPS 为 0.38/0.49/0.59 元，当前股价对应 PE 为 28.2/21.4/18.0 倍，维持“买入”评级。

### ● 化妆品业务稳健、医药业务恢复较快，地产业务剥离进程顺利

**化妆品：**营收 4.73 亿元 (+12.7%)，毛利率 62.9% (+1.3pct) 预计受大单品拉动提升；其中颐莲、瑗尔博士分别实现营收 1.71 亿元 (+5.6%) / 2.43 亿元 (+8.0%)，两大品牌稳健增长。**医药：**营收 1.43 亿元 (+59.2%)，受益于线下场景恢复且公司积极拓展线上营销渠道，录得较快增长；毛利率 56.4% (+0.9pct) 稳中有升。**原料：**营收 0.76 亿元，毛利率 30.5%，整体稳健。整体看，福瑞达医药集团（合并口径）实现营收 6.49 亿元 (+19.9%)、归母净利润 0.44 亿元 (+36.3%)，修复情况良好。**地产：**已完成第一批次标的公司股权及债权交割，一季度签约金额、签约面积、竣工面积均同比下滑，且无新开工。此外，公司 2023Q1 综合毛利率为 39.4% (-1.7pct)，主要受地产业务本期结算项目毛利率较低拖累。

### ● 医药健康相关业务稳步推进，改名“鲁商福瑞达”彰显转型决心

**化妆品：**2023Q1 上新 23 个单品，公司坚定“4+N”品牌发展战略，持续构筑品牌壁垒。**医药：**积极拓展线上、线下渠道，全渠道布局打开市场空间。**原料：**2023Q1 上新 2 款化妆品原料、1 款农业级发酵原料，领先地位稳固，持续拓展能力圈。**地产：**第二批交割将于 2023 年 10 月 31 日前完成，交易完成后公司将不再从事房地产开发相关业务。此外，近期公司改名“鲁商福瑞达医药股份有限公司”并调整经营范围，彰显加快推进医药健康产业发展决心。

### ● 风险提示：市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期、核心人员流失。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,363	12,951	4,543	5,492	6,496
YOY(%)	-9.2	4.8	-64.9	20.9	18.3
归母净利润(百万元)	362	45	382	503	599
YOY(%)	-43.3	-87.4	740.8	31.6	19.1
毛利率(%)	25.7	24.6	50.9	51.3	51.7
净利率(%)	3.2	0.5	8.4	9.2	9.2
ROE(%)	6.1	1.2	6.4	7.9	8.7
EPS(摊薄/元)	0.36	0.04	0.38	0.49	0.59
P/E(倍)	29.7	236.8	28.2	21.4	18.0
P/B(倍)	2.8	2.9	2.6	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	58670	55629	30181	29552	30049
现金	5139	4318	24775	25000	23577
应收票据及应收账款	278	351	254	295	355
其他应收款	1226	1598	1430	767	1831
预付账款	1999	1524	1504	1242	2006
存货	48204	46047	385	437	458
其他流动资产	1825	1790	1832	1811	1821
<b>非流动资产</b>	2745	2845	2260	2593	2960
长期投资	730	720	1048	1327	1652
固定资产	1287	1279	388	426	465
无形资产	223	225	220	216	213
其他非流动资产	505	620	604	625	629
<b>资产总计</b>	61415	58474	32441	32146	33009
<b>流动负债</b>	51093	50606	24635	24384	25164
短期借款	3219	2270	2745	2507	2626
应付票据及应付账款	8694	9266	1877	1864	2525
其他流动负债	39180	39070	20013	20013	20013
<b>非流动负债</b>	3823	2301	1858	1415	972
长期借款	3751	2215	1772	1329	886
其他非流动负债	72	86	86	86	86
<b>负债合计</b>	54916	52907	26492	25799	26135
少数股东权益	1773	1850	1850	1850	1850
股本	1009	1017	1017	1017	1017
资本公积	616	618	618	618	618
留存收益	2202	2082	2374	2769	3255
<b>归属母公司股东权益</b>	4727	3717	4099	4497	5023
负债和股东权益	61415	58474	32441	32146	33009

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	6848	998	22513	1220	-790
净利润	394	65	382	503	599
折旧摊销	101	124	98	102	111
财务费用	91	353	-0	-0	-0
投资损失	-201	-116	-210	-225	-240
营运资金变动	6137	185	22274	870	-1229
其他经营现金流	328	387	-31	-31	-31
<b>投资活动现金流</b>	-452	1	698	-209	-236
资本支出	282	166	-814	156	151
长期投资	-100	-91	-328	-279	-326
其他投资现金流	-70	258	211	226	241
<b>筹资活动现金流</b>	-6789	-1618	-2753	-785	-397
短期借款	-1084	-949	474	-237	119
长期借款	-677	-1536	-443	-443	-443
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	576	1	0	0	0
其他筹资现金流	-5604	858	-2785	-105	-72
<b>现金净增加额</b>	-393	-609	20457	225	-1423

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	12363	12951	4543	5492	6496
营业成本	9187	9759	2229	2672	3135
营业税金及附加	588	539	189	229	271
营业费用	1253	1313	1408	1648	1949
管理费用	380	350	227	275	325
研发费用	119	134	91	110	130
财务费用	91	353	-0	-0	-0
资产减值损失	-196	-268	-1	-1	-1
其他收益	28	26	40	50	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	201	116	210	225	240
资产处置收益	-0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	678	311	618	804	952
营业外收入	5	6	6	6	6
营业外支出	39	55	36	36	36
<b>利润总额</b>	644	261	588	774	921
所得税	250	196	206	271	322
<b>净利润</b>	394	65	382	503	599
少数股东损益	32	20	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	362	45	382	503	599
EBITDA	1033	540	510	383	539
EPS(元)	0.36	0.04	0.38	0.49	0.59

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-9.2	4.8	-64.9	20.9	18.3
营业利润(%)	-22.6	-54.1	98.9	30.0	18.4
归属于母公司净利润(%)	-43.3	-87.4	740.8	31.6	19.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.7	24.6	50.9	51.3	51.7
净利率(%)	3.2	0.5	8.4	9.2	9.2
ROE(%)	6.1	1.2	6.4	7.9	8.7
ROIC(%)	7.0	1.6	-1.6	-1.0	-1.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	89.4	90.5	81.7	80.3	79.2
净负债比率(%)	64.6	62.0	-332.2	-325.6	-284.7
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.1	0.1	1.1	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	52.8	41.2	15.0	20.0	20.0
应付账款周转率	1.2	1.3	0.5	2.0	2.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.04	0.38	0.49	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	6.74	0.98	22.15	1.20	-0.78
每股净资产(最新摊薄)	3.76	3.66	4.03	4.42	4.94
<b>估值比率</b>					
P/E	29.7	236.8	28.2	21.4	18.0
P/B	2.8	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.2	29.8	-14.0	-21.0	-12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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，开源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。

### 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn