



## 买入 (维持)

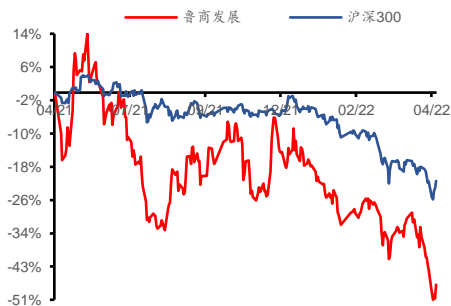
行业: 房地产  
日期: 2022年4月30日

分析师: 彭毅  
Tel: 021-53686136  
E-mail: pengyi@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100001  
联系人: 王盼  
Tel: 021-53686243  
E-mail: wangpan@shzq.com  
SAC 编号: S0870121120007

### 基本数据

最新收盘价 (元)	8.55
12mth A 股价格区间 (元)	7.95-18.44
总股本 (百万股)	1,009.15
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	86.28

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

《化妆品业务加速推进, 打造大健康生态平台》

——2022年04月20日

## 化妆品业务延续高增, 地产业务纵深转型

### ■ 投资摘要

#### 事件:

公司4月30日发布 2022年一季报: 22Q1营收14.82亿元, 同比-13.08%; 归母净利润0.66亿元, 同比-22.74%, 主要系本期地产业务收入减少影响所致; 扣非归母净利润0.63亿元, 同比-23.92%; 基本每股收益0.07元, 同比-17.67%。

#### 简评:

盈利结构有所优化, 研发投入持续加码。1) 毛利率: 22Q1毛利率41.06%/+8.41pct, 与上年同期大幅增加, 主要系化妆品板块毛利率高。2) 费用率: 22Q1销售费用率20.01%/+7.58pct, 比去年同期大幅增加; 管理费用率6.59%/+0.2pct, 比去年同期略有增加; 研发费用率1.51%/+0.15pct, 与上年同期基本持平。3) 归母净利率: 22Q1归母净利率4.47%/-0.56pct, 比去年同期略有下降, 主要系本期地产业务收入减少影响所致归母净利润大幅下降。

地产业务走向纵深转型。因业务战略转型, 22Q1公司健康地产实现签约金额 7.77 亿元, 同比-75.6%; 新开工面积 19.6 万平方米, 同比-66.43%; 竣工面积 20.74 万平方米, 同比-18.28%; 实现营收 8.56 亿元, 同比-31.85%。22Q1公司代建业务新拓展省委党校完善提升工程代建项目, 商管方面成功外拓济南银丰刘智远旧改项目。

化妆品Q1收入同比增长超95%, 品牌矩阵多点开花。依托“4+N”品牌运营战略, 公司化妆品业务专注微生态护肤、玻尿酸护肤、精准护肤、以油养肤、香氛、彩妆等细分赛道。22 Q1化妆品收入 4.19 亿元, 同比+95.31%, 毛利率 61.56%。其中, “颐莲”收入 1.62 亿元, “瑗尔博士”收入 2.25 亿元。瑗尔博士为“产学研研”全链路的微生态科学护肤品牌, 推出“闪充精华”新品, 拥有国内首创独家双菌发酵褐藻技术, 荣登天猫抗皱精华热销榜 TOP1; 颐莲专注“玻尿酸+”护肤理念, 补水喷雾产品推出当日成交 2 万瓶。子品牌: 伊帕尔汗、洽润、善颜、UMT分别在薰衣草精油养护、高端美容护理、养肤美妆等细分赛道蓄势成长, 打造全新增长曲线。

### ■ 投资建议

预计2022~2024年公司营收同比增长11.8%、13.8%、11.7%, 归母净利润为6.70、9.14、9.53亿元, 同比增长85.1%、36.4%、4.3%, 对应EPS为0.66、0.91、0.94元, 对应当前股价PE为12.88、9.44、9.05倍。公司构建大健康产品链、大健康服务链、大健康生态链产业生态圈, 形成生物医药和生态健康产业双轮驱动。地产业务基本为公司存量业务, 公司通过收购等方式布局化妆品、药品及玻尿酸产业链等业务, 化妆品双子星瑗尔博士和颐莲已具备一定品牌声量, 驱动公司业务不断增长。旗下福瑞达引入优质战投, 有望后续在产业资源及品牌营销方面给予公司一定倾斜, 维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

化妆品行业竞争加剧; 地产业务经营风险; 疫情不确定性风险; 行业监管政策趋严。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12363	13826	15736	17572
年增长率	-9.2%	11.8%	13.8%	11.7%
归母净利润	362	670	914	953
年增长率	-43.3%	85.1%	36.4%	4.3%
每股收益（元）	0.36	0.66	0.91	0.94
市盈率（X）	36.81	12.88	9.44	9.05
市净率（X）	2.83	1.69	1.41	1.24

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 04 月 29 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5139	6959	8140	9027
应收票据及应收账款	278	288	293	301
存货	48204	48202	48235	48026
其他流动资产	5050	6953	7075	8064
流动资产合计	58670	62402	63744	65418
长期股权投资	730	880	1010	1120
投资性房地产	9	9	10	11
固定资产	1287	1385	1473	1587
在建工程	41	11	-4	-19
无形资产	210	245	271	288
其他非流动资产	468	488	514	547
非流动资产合计	2745	3019	3275	3534
<b>资产总计</b>	<b>61415</b>	<b>65421</b>	<b>67018</b>	<b>68952</b>
短期借款	3219	3819	4219	4619
应付票据及应付账款	8694	8568	8652	8644
合同负债	21686	26385	27740	28630
其他流动负债	17494	16555	15543	15504
流动负债合计	51093	55326	56155	57398
长期借款	3751	3151	2901	2731
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	72	72	72	72
非流动负债合计	3823	3223	2973	2803
<b>负债合计</b>	<b>54916</b>	<b>58549</b>	<b>59128</b>	<b>60201</b>
股本	1009	1009	1009	1009
资本公积	616	616	616	616
留存收益	2202	2872	3785	4739
归属母公司股东权益	4727	5097	6111	6964
少数股东权益	1773	1775	1779	1787
<b>股东权益合计</b>	<b>6500</b>	<b>6872</b>	<b>7890</b>	<b>8751</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>61415</b>	<b>65421</b>	<b>67018</b>	<b>68952</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>6848</b>	<b>2670</b>	<b>1559</b>	<b>1493</b>
净利润	394	672	918	961
折旧摊销	102	118	137	151
营运资金变动	6142	1718	240	7
其他	210	162	263	374
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-452</b>	<b>-271</b>	<b>-316</b>	<b>-345</b>
资本支出	-281	-244	-259	-291
投资变动	-67	-198	-188	-182
其他	-103	171	131	128
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-6789</b>	<b>-578</b>	<b>-62</b>	<b>-260</b>
债权融资	-2193	-600	-250	-170
股权融资	800	0	0	0
其他	-5396	22	188	-90
<b>现金净流量</b>	<b>-393</b>	<b>1820</b>	<b>1181</b>	<b>887</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>12363</b>	<b>13826</b>	<b>15736</b>	<b>17572</b>
营业成本	9187	9772	10669	11686
营业税金及附加	588	830	976	1089
销售费用	1253	1521	1888	2284
管理费用	380	429	504	615
研发费用	119	138	189	211
财务费用	91	250	275	356
资产减值损失	-196	10	4	2
投资收益	201	166	126	123
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>678</b>	<b>1066</b>	<b>1346</b>	<b>1408</b>
营业外收支净额	-34	-33	-34	-35
<b>利润总额</b>	<b>644</b>	<b>1034</b>	<b>1312</b>	<b>1373</b>
所得税	250	362	394	412
净利润	394	672	918	961
少数股东损益	32	2	5	8
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>362</b>	<b>670</b>	<b>914</b>	<b>953</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	25.7%	29.3%	32.2%	33.5%
净利率	2.9%	4.8%	5.8%	5.4%
净资产收益率	7.7%	13.1%	15.0%	13.7%
资产回报率	0.6%	1.0%	1.4%	1.4%
投资回报率	2.2%	4.6%	6.1%	6.4%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-9.2%	11.8%	13.8%	11.7%
EBIT 增长率	-21.1%	98.9%	32.9%	11.7%
归母净利润增长率	-43.3%	85.1%	36.4%	4.3%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.36	0.66	0.91	0.94
每股净资产	4.68	5.05	6.06	6.90
每股经营现金流	6.79	2.65	1.55	1.48
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.20	0.21	0.23	0.25
应收账款周转率	44.52	55.27	62.89	69.37
存货周转率	0.19	0.20	0.22	0.24
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	89.4%	89.5%	88.2%	87.3%
流动比率	1.15	1.13	1.14	1.14
速动比率	0.17	0.18	0.19	0.21
<b>估值指标</b>				
P/E	36.81	12.88	9.44	9.05
P/B	2.83	1.69	1.41	1.24
EV/EBITDA	26.03	8.73	6.02	5.04

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断