

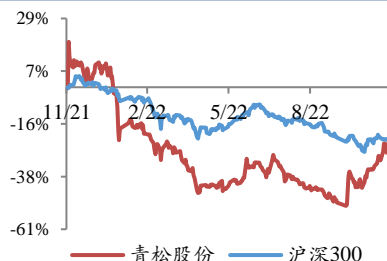
## 定增预案落地，化妆品代工龙头再出发

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-11-27

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价（元）        | 7.43       |
| 近12个月最高/最低（元） | 12.31/5.08 |
| 总股本（百万股）      | 517        |
| 流通股本（百万股）     | 492        |
| 流通股比例（%）      | 95.25      |
| 总市值（亿元）       | 38         |
| 流通市值（亿元）      | 37         |

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

### 相关报告

1. 聚焦化妆品业务，静待业绩修复  
2022-10-28
2. 拟剥离松节油深加工业务，实控人确立坚定化妆品增长信心  
2022-10-13
3. 聚焦化妆品业务，代加工龙头修复

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布《2022年度创业板向特定对象发行A股股票预案（修订稿）》等公告。

#### ● 发行完成后林世达先生将成为公司实控人

公司本次创业板向林世达先生1名特定对象发行A股股票。本次向特定对象发行数量不低于0.72亿股（含本数）且不超过1.01亿股（含本数），由林世达先生100%认购。目前香港诺斯贝尔间接持有公司9.17%股份，是公司第一大股东，林世达是其100%控股股东。本次发行完成后，预计林世达先生持股比例为12.22%~16.37%，将成为公司第一大股东。林世达与香港诺斯贝尔将合计持有股票占公司本次发行后总股本的20.27%~24.04%。本次发行完成后，林世达先生将获得对公司的控制权，符合公司聚焦化妆品、大消费的战略规划，有利于公司的稳定发展。

#### ● 以现金方式一次性认购，限售期18个月

本次发行价格为4.45元/股，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。本次发行将以支付现金的方式进行，林世达先生将在本次发行获深交所核准、完成证监会注册批复的有效期内，以现金方式一次性将全部认购款划入本次发行专门开立的账户，并在验资完毕、扣除发行费用后划入公司募集资金专项存储账户。本次发行完成后，林世达先生认购的本次发行的股份自发行结束之日起18个月内不得转让。

#### ● 募集资金将改善公司财务状况，为公司战略发展提供有力的支持

本次向特定对象发行股票的募集资金总额为3.2~4.5（含本数）亿元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金和偿还银行贷款。公司制定战略发展规划，深挖化妆品等大消费业务产业价值，计划将主要资源向化妆品、大消费业务方向聚焦。募集资金到位后有利于提升公司的资金实力，缓解公司的营运资金压力，为公司战略发展提供有力的资金支撑。作为国内化妆品代加工龙头企业，预计公司将利用现有品类、研发、产能和客户优势，充分享受中国化妆品行业高增长红利。

#### ● 投资建议

公司短期受疫情影响，业绩承压。但是诺斯贝尔作为国内代加工龙头企业，在研发、产能、客户等方面通过多年的投入已经建立了壁垒。化妆品新规实施后，生产质量高的龙头市占率预计将进一步提升。我们预计2022~2024年公司EPS为-1.04/0.28/0.37元，对应PE为-7/27/20倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

上游原材料价格波动；产能投产不及预期；疫情反复等。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E |
|-----------|---------|--------|--------|-------|
| 营业收入      | 3693    | 3344   | 2755   | 3216  |
| 收入同比 (%)  | -4.4%   | -9.5%  | -17.6% | 16.7% |
| 归属母公司净利润  | -912    | -535   | 144    | 191   |
| 净利润同比 (%) | -297.8% | 41.3%  | 127.0% | 32.4% |
| 毛利率 (%)   | 13.0%   | 7.6%   | 12.5%  | 18.5% |
| ROE (%)   | -42.7%  | -33.4% | 8.3%   | 9.9%  |
| 每股收益 (元)  | -1.76   | -1.04  | 0.28   | 0.37  |
| P/E       | -6.40   | -7.18  | 26.60  | 20.09 |
| P/B       | 2.73    | 2.40   | 2.20   | 1.98  |
| EV/EBITDA | 23.38   | 43.89  | 18.04  | 11.29 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       | 利润表             |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 单位:百万元          |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>流动资产</b>    | 2629  | 2440  | 3197  | 3492  | <b>营业收入</b>     | 3693  | 3344  | 2755  | 3216  |
| 现金             | 574   | 867   | 1647  | 1502  | 营业成本            | 3213  | 3091  | 2410  | 2621  |
| 应收账款           | 715   | 467   | 525   | 634   | 营业税金及附加         | 18    | 17    | 14    | 16    |
| 其他应收款          | 16    | 16    | 13    | 21    | 销售费用            | 59    | 58    | 46    | 58    |
| 预付账款           | 12    | 14    | 11    | 11    | 管理费用            | 185   | 160   | 134   | 175   |
| 存货             | 1059  | 759   | 626   | 887   | 财务费用            | 48    | 36    | 46    | 56    |
| 其他流动资产         | 254   | 317   | 374   | 437   | 资产减值损失          | -964  | -459  | -5    | -8    |
| <b>非流动资产</b>   | 1962  | 1676  | 1846  | 2005  | 公允价值变动收益        | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 投资净收益           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 740   | 778   | 810   | 820   | <b>营业利润</b>     | -907  | -575  | 171   | 221   |
| 无形资产           | 221   | 285   | 348   | 420   | 营业外收入           | 1     | 1     | 1     | 0     |
| 其他非流动资产        | 1001  | 613   | 688   | 765   | 营业外支出           | 9     | 12    | 16    | 17    |
| <b>资产总计</b>    | 4591  | 4116  | 5042  | 5497  | <b>利润总额</b>     | -916  | -587  | 156   | 205   |
| <b>流动负债</b>    | 1633  | 1506  | 2085  | 2171  | 所得税             | -3    | -45   | 10    | 12    |
| 短期借款           | 436   | 555   | 696   | 850   | <b>净利润</b>      | -912  | -542  | 146   | 193   |
| 应付账款           | 559   | 300   | 771   | 685   | 少数股东损益          | -1    | -7    | 1     | 2     |
| 其他流动负债         | 638   | 650   | 618   | 636   | <b>归属母公司净利润</b> | -912  | -535  | 144   | 191   |
| <b>非流动负债</b>   | 822   | 1017  | 1218  | 1394  | EBITDA          | 295   | 112   | 248   | 439   |
| 长期借款           | 632   | 827   | 1028  | 1204  | EPS (元)         | -1.76 | -1.04 | 0.28  | 0.37  |
| 其他非流动负债        | 190   | 190   | 190   | 190   |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 2455  | 2523  | 3303  | 3565  |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 0     | -7    | -6    | -4    |                 |       |       |       |       |
| 股本             | 517   | 517   | 517   | 517   |                 |       |       |       |       |
| 资本公积           | 1162  | 1162  | 1162  | 1162  |                 |       |       |       |       |
| 留存收益           | 456   | -78   | 66    | 257   |                 |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 2135  | 1601  | 1745  | 1936  |                 |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 4591  | 4116  | 5042  | 5497  |                 |       |       |       |       |

| 现金流量表          |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>经营活动现金流</b> | 44    | 443   | 749   | -40   |
| 净利润            | -912  | -542  | 146   | 193   |
| 折旧摊销           | 220   | 193   | 180   | 210   |
| 财务费用           | 36    | 36    | 46    | 56    |
| 投资损失           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | -256  | 287   | 511   | -467  |
| 其他经营现金流        | 300   | -360  | -498  | 628   |
| <b>投资活动现金流</b> | -425  | -429  | -265  | -380  |
| 资本支出           | -376  | -377  | -217  | -339  |
| 长期投资           | -50   | -52   | -49   | -42   |
| 其他投资现金流        | 2     | 1     | 1     | 1     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 441   | 279   | 296   | 275   |
| 短期借款           | 263   | 119   | 141   | 154   |
| 长期借款           | 188   | 195   | 201   | 176   |
| 普通股增加          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -10   | -35   | -45   | -55   |
| <b>现金净增加额</b>  | 57    | 293   | 780   | -145  |

| 主要财务比率          |         |        |        |        |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 会计年度            | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| <b>成长能力</b>     |         |        |        |        |
| 营业收入            | -4.4%   | -9.5%  | -17.6% | 16.7%  |
| 营业利润            | -259.0% | 36.6%  | 129.7% | 29.1%  |
| 归属于母公司净利润       | -297.8% | 41.3%  | 127.0% | 32.4%  |
| <b>获利能力</b>     |         |        |        |        |
| 毛利率 (%)         | 13.0%   | 7.6%   | 12.5%  | 18.5%  |
| 净利率 (%)         | -24.7%  | -16.0% | 5.2%   | 5.9%   |
| ROE (%)         | -42.7%  | -33.4% | 8.3%   | 9.9%   |
| ROIC (%)        | 2.0%    | -2.1%  | 1.6%   | 4.7%   |
| <b>偿债能力</b>     |         |        |        |        |
| 资产负债率 (%)       | 53.5%   | 61.3%  | 65.5%  | 64.9%  |
| 净负债比率 (%)       | 115.0%  | 158.4% | 189.9% | 184.5% |
| 流动比率            | 1.61    | 1.62   | 1.53   | 1.61   |
| 速动比率            | 0.89    | 1.02   | 1.16   | 1.12   |
| <b>营运能力</b>     |         |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.80    | 0.77   | 0.60   | 0.61   |
| 应收账款周转率         | 5.33    | 5.66   | 5.56   | 5.55   |
| 应付账款周转率         | 6.67    | 7.20   | 4.50   | 3.60   |
| <b>每股指标 (元)</b> |         |        |        |        |
| 每股收益            | -1.76   | -1.04  | 0.28   | 0.37   |
| 每股经营现金流 (摊)     | 0.09    | 0.86   | 1.45   | -0.08  |
| 每股净资产           | 4.13    | 3.10   | 3.38   | 3.75   |
| <b>估值比率</b>     |         |        |        |        |
| P/E             | -6.40   | -7.18  | 26.60  | 20.09  |
| P/B             | 2.73    | 2.40   | 2.20   | 1.98   |
| EV/EBITDA       | 23.38   | 43.89  | 18.04  | 11.29  |

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。