

## 鲁商发展（600223）

# 发布资产出售草案，地产剥离推进顺利，持续聚焦大健康板块

买入（维持）

2023 年 01 月 05 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

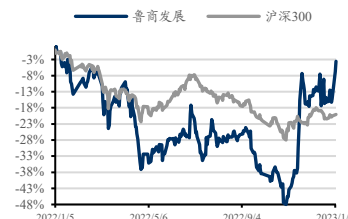
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	12,363	13,203	14,360	15,579
同比	-9%	7%	9%	8%
归属母公司净利润（百万元）	362	427	568	725
同比	-43%	18%	33%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.42	0.56	0.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.85	28.69	21.58	16.91

关键词：#兼并重组

### 投资要点

- **事件：**公司发布重大资产出售暨关联交易报告书草案。拟以 59.07 亿现金将标的资产转让予商业集团下属全资子公司山东城发集团。
- **发布资产出售草案，拟剥离地产开发业务，聚焦于化妆品、医药、原料等生物医药板块：**标的资产为上市公司及其全资子公司鲁健产业、鲁商健康持有的鲁商置业 100%股权、新城镇 100%股权、创新发展 100%股权、菏泽置业 100%股权、临沂地产 100%股权、临沂置业 51%股权、临沂金置业 44.10%股权、临沂发展 32%股权，以及上市公司对上述标的公司及其下属公司的全部债权。交易完成后，公司将由生态健康产业和生物医药双主业转型为以生物医药板块为主业，生物医药板块主业为化妆品、医药、原料及添加剂的研发、生产与销售。交易价格为 59.07 亿元，山东城发集团拟以现金方式分两批支付全部交易对价。
- **剥离地产开发业务后，资产结构有望得到优化，盈利水平有望改善，运营能力有望提升：**①**资产结构有望优化：**交易完成后，截至 2021 年末，公司负债总额由 549.16 亿元下降至 57.04 亿元，降幅为 89.61%。截至 2022 年 10 月末，公司负债总额由 536.81 亿元下降至 65.87 亿元，降幅为 87.73%。截至 2021 年末，交易前资产负债率为 89.42%，交易后资产负债率为 54.08%，偿债能力将显著改善。②**盈利水平有望改善：**2022 年 1~10 月地产板块亏损金额较大，交易前公司归母净利润为-0.9 亿元，交易后归母净利润为 2.07 亿元。2022 年 1~10 月交易前 EPS 为-0.09 元/股，交易后 EPS 为 0.20 元/股。③**运营能力有望提升：**公司剥离地产业务后，公司拟将收回的价款用于医药健康业务板块发展和偿还债务，有望更好地集中优势资源于化妆品、医药、原料及添加剂等业务。**化妆品业务：**公司以“4+N”战略发展化妆品业务。2021Q1~Q3 瓊尔博士实现营收 7.5 亿元，同增 52.7%；颐莲实现营收 5.4 亿元，同增 26.5%。**原料业务：**玻尿酸产能规模仅次于华熙，医药级玻尿酸有序推进。**医药业务：**主要围绕眼科、骨科、皮肤科进行布局。
- **盈利预测与投资评级：**公司聚焦大健康产业，化妆品业务高成长，渠道精细化运营、产品力趋于提升。我们维持公司 2022-24 年归母净利润预测 4.3/5.7/7.2 亿元（暂不剔除地产业务），分别同增 18.0%/33.0%/27.6%，当前市值对应 2022-24 年 PE29/22/17X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，疫情反复，资产重组推进存在不确定性。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.05
一年最低/最高价	6.26/13.09
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	12,249.65
总市值(百万元)	12,249.65

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.79
资产负债率(%，LF)	90.06
总股本(百万股)	1,016.57
流通 A 股(百万股)	1,016.57

### 相关研究

《鲁商发展(600223)：拟剥离地产，化妆品业务快速崛起，转型大健康前景可期》

2022-11-20

## 鲁商发展三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>58,670</b>	<b>60,460</b>	<b>61,349</b>	<b>62,588</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,363</b>	<b>13,203</b>	<b>14,360</b>	<b>15,579</b>
货币资金及交易性金融资产	5,139	5,278	5,284	5,219	营业成本(含金融类)	9,187	9,554	9,751	9,918
经营性应收款项	2,305	2,328	2,472	2,458	税金及附加	588	753	818	888
存货	48,204	50,457	50,238	52,174	销售费用	1,253	1,829	2,348	2,905
合同资产	0	0	0	0	管理费用	380	462	574	698
其他流动资产	3,023	2,397	3,355	2,738	研发费用	119	158	244	343
<b>非流动资产</b>	<b>2,745</b>	<b>2,855</b>	<b>2,962</b>	<b>3,065</b>	财务费用	91	-14	-27	-36
长期股权投资	730	830	930	1,030	加:其他收益	28	26	29	31
固定资产及使用权资产	1,304	1,312	1,315	1,313	投资净收益	201	132	144	156
在建工程	41	51	61	71	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	210	212	215	219	减值损失	-297	0	0	0
商誉	160	158	156	154	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	20	12	4	<b>营业利润</b>	<b>678</b>	<b>619</b>	<b>823</b>	<b>1,050</b>
其他非流动资产	272	272	273	273	营业外净收支	-34	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>61,415</b>	<b>63,315</b>	<b>64,311</b>	<b>65,653</b>	<b>利润总额</b>	<b>644</b>	<b>619</b>	<b>823</b>	<b>1,050</b>
<b>流动负债</b>	<b>51,093</b>	<b>52,835</b>	<b>53,555</b>	<b>54,491</b>	减:所得税	250	155	206	263
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,529	5,329	5,129	4,929	<b>净利润</b>	<b>394</b>	<b>464</b>	<b>617</b>	<b>788</b>
经营性应付款项	8,694	9,070	9,060	9,380	减:少数股东损益	32	37	49	63
合同负债	21,686	22,553	23,018	23,410	<b>归属母公司净利润</b>	<b>362</b>	<b>427</b>	<b>568</b>	<b>725</b>
其他流动负债	15,184	15,884	16,349	16,773	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.42	0.56	0.71
非流动负债	3,823	3,623	3,423	3,223	EBIT	571	473	652	858
长期借款	3,751	3,551	3,351	3,151	EBITDA	673	576	760	972
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.69	27.63	32.09	36.34
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	2.93	3.23	3.95	4.65
其他非流动负债	64	64	64	64	收入增长率(%)	-9.20	6.79	8.76	8.49
<b>负债合计</b>	<b>54,916</b>	<b>56,458</b>	<b>56,978</b>	<b>57,714</b>	归母净利润增长率(%)	-43.34	17.99	32.95	27.64
归属母公司股东权益	4,727	5,047	5,473	6,017					
少数股东权益	1,773	1,810	1,859	1,922					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,500</b>	<b>6,857</b>	<b>7,332</b>	<b>7,939</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>61,415</b>	<b>63,315</b>	<b>64,311</b>	<b>65,653</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	6,848	868	750	699	每股净资产(元)	6.39	6.75	7.21	7.81
投资活动现金流	-452	-81	-71	-61	最新发行在外股份(百万股)	1,017	1,017	1,017	1,017
筹资活动现金流	-6,789	-647	-673	-704	ROIC(%)	2.07	2.25	3.10	4.04
现金净增加额	-393	140	6	-66	ROE-摊薄(%)	7.66	8.46	10.37	12.04
折旧和摊销	102	103	108	114	资产负债率(%)	89.42	89.17	88.60	87.91
资本开支	-281	-118	-120	-122	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.85	28.69	21.58	16.91
营运资本变动	6,142	292	37	-169	P/B(现价)	1.40	1.32	1.24	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

