



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

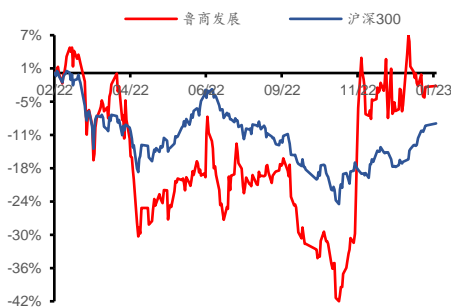
行业： 房地产
日期： 2023年02月01日

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）	10.99
12mth A 股价格区间（元）	6.50-12.05
总股本（百万股）	1,016.57
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	111.72

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《化妆品延续增长，利润端承压静待修复》

——2022 年 10 月 30 日

《化妆品高增延续，大健康转型持续》

——2022 年 08 月 29 日

《化妆品业务延续高增，地产业务纵深转型》

——2022 年 04 月 30 日

聚焦美丽健康生态链，成长有望加速

■ 投资摘要

业绩简评

2023年1月30日，公司发布2022年业绩预告，22年归母净利润预计为0.18-0.54亿元，与上年同期相比预计减少3.08-3.44亿元，同比减少85%-95%，推算22Q4归母净利润亏损1.0-1.36亿元，去年同期归母净利润亏损1.41亿元，同比亏损收窄。预计22年归母扣非净利润0.36-0.72亿元，与上年同期相比，将减少2.88-3.24亿元，同比减少80%-90%。

房地产板块拖累 22 年整体业绩，剥离地产转型大健康。22 年公司净利润预计下降的主要原因为：1) 受结算区域及产品结构变化的影响，地产业务结算毛利同比下降；2) 部分参股地产公司进入尾盘阶段，经营利润减少，投资收益同比下降较多；3) 受疫情反复叠加房地产市场下行，购房需求持续走弱，为加快销售及现金回笼，公司对部分产品售价进行调整，计提相应资产减值准备。

公司剥离地产业务计划稳步推进。公告拟出售鲁商置业 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，交易对价合计 59.07 亿元。公司剥离地产业务计划稳步推进，通过本次交易公司将名下房地产开发业务相关资产负债置出，完成后将聚焦大健康领域。

化妆品板块“4+N”战略持续推进。公司旗下化妆品两大主力品牌，瑷尔博士 22 年销量额突破 10 亿元，跻身国货品牌前列；双十一期间，颐莲连续登陆天猫喷雾爽肤水热销榜、加购榜 Top1。福瑞达善颜肌肤管理中心全国规模超过百家，成为线下美容护肤领域的强势品牌。善颜专注抗衰老产品开发，打造“量肤定制”理念，线粒体抗老系列等多款高端产品稳步推出。伊帕尔汗携手六大国货品牌，联合推出“安睡彩虹梦”计划，打造国货高端精油护肤品牌形象。子品牌协同发展，专注多维差异化赛道。公司出身药企，研发基因浓厚，全渠道协同营销，多维健康美丽业务有望协同助力公司整体业绩增长。

■ 投资建议

22 年因地产业务拖累公司整体业绩，23 年剥离地产聚焦大健康计划稳步推进。公司医药基因与研发实力持续赋能原料、医药和化妆品等美丽健康业务的发展。公司化妆品板块“4+N”战略持续推进，随着公司未来加快转型步伐，业务结构升级，更加聚焦以化妆品、生物医药等为主业的大健康业务，盈利能力与估值有望逐步修复，我们调整 22-24 年归母净利润为 0.39、4.01、5.21 亿元，同比-89.1%、921.2%、29.9%，对应 EPS 分别为 0.04、0.39、0.51 元，对应当前股价 PE 为 289、28、22 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

化妆品行业竞争加剧风险；转型不及预期风险；产品销售推广不及预期风险；行业监管政策趋严风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12363	10882	5229	6025
年增长率	-9.2%	-12.0%	-52.0%	15.2%
归母净利润	362	39	401	521
年增长率	-43.3%	-89.1%	921.2%	29.9%
每股收益（元）	0.36	0.04	0.39	0.51
市盈率（X）	31.43	289.40	28.34	21.82
市净率（X）	2.41	2.44	2.25	2.04

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 01 月 31 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	12057	12564	13201
应收票据及应收账款	278	0	0	0
存货	48204	0	0	0
其他流动资产	5050	1797	1797	1797
流动资产合计	58670	13854	14360	14997
长期股权投资	730	730	730	730
投资性房地产	9	9	9	9
固定资产	1287	1204	1125	1049
在建工程	41	34	32	29
无形资产	210	211	212	210
其他非流动资产	468	468	468	468
非流动资产合计	2745	2656	2576	2495
资产总计	61415	16510	16936	17492
短期借款	3219	3219	3219	3219
应付票据及应付账款	8694	0	0	0
合同负债	21686	0	0	0
其他流动负债	17494	3037	3037	3037
流动负债合计	51093	6256	6256	6256
长期借款	3751	3751	3751	3751
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	3823	3823	3823
负债合计	54916	10079	10079	10079
股本	1009	1009	1009	1009
资本公积	616	616	616	616
留存收益	2202	2130	2531	3053
归属母公司股东权益	4727	4655	5057	5578
少数股东权益	1773	1775	1800	1835
股东权益合计	6500	6431	6857	7413
负债和股东权益合计	61415	16510	16936	17492

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	6848	7316	888	1026
净利润	394	42	426	556
折旧摊销	102	103	97	95
营运资金变动	6142	6899	0	0
其他	210	273	365	375
投资活动现金流量	-452	128	33	47
资本支出	-281	-48	-52	-51
投资变动	-67	0	0	0
其他	-103	177	85	98
筹资活动现金流量	-6789	-525	-414	-436
债权融资	-2193	0	0	0
股权融资	800	0	0	0
其他	-5396	-525	-414	-436
现金净流量	-393	6919	507	637

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12363	10882	5229	6025
营业成本	9187	8043	2602	2931
营业税金及附加	588	654	326	383
销售费用	1253	1329	954	1000
管理费用	380	434	301	419
研发费用	119	146	70	105
财务费用	91	383	396	417
资产减值损失	-196	0	0	0
投资收益	201	177	85	98
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	678	97	677	883
营业外收支净额	-34	-35	-36	-36
利润总额	644	62	642	846
所得税	250	21	215	290
净利润	394	42	426	556
少数股东损益	32	3	25	35
归属母公司股东净利润	362	39	401	521

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	25.7%	26.1%	50.2%	51.3%
净利率	2.9%	0.4%	7.7%	8.7%
净资产收益率	7.7%	0.8%	7.9%	9.3%
资产回报率	0.6%	0.2%	2.4%	3.0%
投资回报率	2.2%	1.3%	4.1%	4.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	-9.2%	-12.0%	-52.0%	15.2%
EBIT 增长率	-21.1%	-46.8%	225.0%	21.6%
归母净利润增长率	-43.3%	-89.1%	921.2%	29.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.04	0.39	0.51
每股净资产	4.65	4.58	4.97	5.49
每股经营现金流	6.74	7.20	0.87	1.01
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.20	0.66	0.31	0.34
应收账款周转率	44.52	—	—	—
存货周转率	0.19	—	—	—
偿债能力指标				
资产负债率	89.4%	61.0%	59.5%	57.6%
流动比率	1.15	2.21	2.30	2.40
速动比率	0.13	1.93	2.01	2.11
估值指标				
P/E	31.43	289.40	28.34	21.82
P/B	2.41	2.44	2.25	2.04
EV/EBITDA	26.03	21.16	7.46	5.75

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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