

人事调整助力主业聚焦，“双 11”大促临近加速催化

2023 年 10 月 16 日

➤ **事件：10 月 12 日，公司发布《关于部分董事及高级管理人员变动的公告》。**公告显示，提名周明先生为公司第十一届董事会董事候选人，聘任贾庆文先生为公司新一任总经理，同时聘任高春明先生、郑德强先生、窦茜茜女士为公司副总经理，聘任张红阳先生为公司副总经理、董事会秘书，聘任许百强先生为公司财务总监。

➤ **新聘高管原多任职医药、化妆品领域，人事调整实现主业聚焦，利于公司中长期发展。**此次人事调整中，新聘公司总经理贾庆文先生曾任职山东福瑞达医药总经理、党委书记、董事长，新聘公司副总经理高春明先生和郑德强先生曾任山东福瑞达生物总经理以及山东福瑞达医药总助和副总、窦茜茜女士曾任山东福瑞达医药总助，新聘公司财务总监许百强先生曾任山东福瑞达医药财务总监，新聘高管具备丰富的医药、化妆品业务经验，助力公司推进大健康业务战略落地，利好公司中长期发展。

➤ **核心品牌持续推新，Q3 化妆品业务有望延续增长态势。**基于“4+N”品牌发展战略及“1 托 N”聚焦策略，23H1 公司化妆品业务同比+9.20%，其中颐莲/瑗尔博士品牌分别同比+1.03%/+13.90%。Q3 为化妆品行业销售淡季，公司持续推进各大品牌产品上新和社媒营销实现淡季不淡，瑗尔博士推出摇醒精华、益生菌面霜 2.0 等新品提升产品竞争力，颐莲上新嘭嘭霜 2.0 并举办首届喷雾节、联名影视《大宋探案局》扩大品牌声量，进而驱动品牌销售增长。根据魔镜、飞瓜数据，23Q3，瑗尔博士天猫渠道销售额为 0.97 亿元，同比+1.16%；抖音渠道销售额 1 亿元+，同比 22Q3 的 0.50~0.65 亿元增长 50%+；颐莲天猫渠道销售额为 0.61 亿元，同比+23.45%；抖音渠道销售额 1 亿元+，同比 22Q3 的 0.74~0.99 亿元实现正增长。

➤ **积极备战“双 11”，主推面膜品类，关注大促催化。**“双 11”大促即将启动，公司积极备战“双 11”，瑗尔博士和颐莲品牌均与头部主播李佳琦合作，其中瑗尔博士合作益生菌面膜，30 片面膜的到手价为 148 元，折扣率达 41%，折扣力度与 23 年“618”持平；颐莲合作玻尿酸面膜，50 片面膜的到手价为 189 元，折扣力度达 38%，折扣力度大于 23 年“618”。各品牌大单品有望以较大力度的优惠补贴拉动品牌 Q4 实现较好增长。

➤ **投资建议：**公司聚焦于医药、化妆品、原料及添加剂等业务，实现高质量发展。随着化妆品产品及品牌矩阵的逐渐完善，以及原料业务的高端化、专业化，我们看好公司中长期的成长性。短期内，地产业务剥离后盈利能力有望提升，此外，当下已具备 260 吨医药级透明质酸产能，在资质审批通过后，有望迅速打开高毛利医药级原料市场，盈利能力进一步提升。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.86/4.91/6.15 亿元，同比增长 748.6%/27.2%/25.3%，对应 PE 为 25/20/16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品开发不及预期，业务结构改变后的经营与管理风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,951	4,421	5,275	6,488
增长率 (%)	4.8	-65.9	19.3	23.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	45	386	491	615
增长率 (%)	-87.4	748.6	27.2	25.3
每股收益 (元)	0.04	0.38	0.48	0.60
PE	215	25	20	16
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.61 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

邮箱：liuyanjing@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

- 1.福瑞达 (600223.SH) 2023 年中报点评：大健康业务盈利能力持续提升，期待 Q3 地产业务剥离进一步激发主业活力-2023/08/29
- 2.鲁商发展 (600223.SH) 2023 年一季报点评：医药板块大幅增长，地产业务剥离顺利进行中-2023/05/04
- 3.鲁商发展 (600223.SH) 2022 年年报点评：化妆品业务稳定增长，期待业务聚焦后的再升级-2023/04/01
- 4.鲁商发展 (600223.SH) 深度报告：转型破局，晓喻新生-2022/12/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,951	4,421	5,275	6,488
营业成本	9,759	2,135	2,451	2,905
营业税金及附加	539	177	211	260
销售费用	1,313	1,326	1,625	2,076
管理费用	350	177	206	247
研发费用	134	133	179	247
EBIT	551	459	587	735
财务费用	353	105	48	42
资产减值损失	-268	-11	-13	-14
投资收益	116	134	79	78
营业利润	311	477	605	757
营业外收支	-50	-5	-5	-5
利润总额	261	472	600	752
所得税	196	71	90	113
净利润	65	401	510	639
归属于母公司净利润	45	386	491	615
EBITDA	681	591	750	934

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,318	4,725	4,756	4,870
应收账款及票据	351	469	527	633
预付款项	1,524	186	211	248
存货	46,047	1,367	1,551	1,800
其他流动资产	3,388	1,981	2,233	2,540
流动资产合计	55,629	8,729	9,277	10,092
长期股权投资	720	844	910	974
固定资产	1,279	1,304	1,310	1,317
无形资产	197	201	204	206
非流动资产合计	2,845	2,979	3,071	3,162
资产合计	58,474	11,708	12,349	13,254
短期借款	2,270	1,270	970	870
应付账款及票据	9,266	712	858	1,026
其他流动负债	39,070	2,470	3,073	3,722
流动负债合计	50,606	4,452	4,901	5,619
长期借款	2,215	1,215	1,015	715
其他长期负债	86	88	87	85
非流动负债合计	2,301	1,303	1,102	801
负债合计	52,907	5,755	6,003	6,419
股本	1,017	1,017	1,017	1,017
少数股东权益	1,850	1,866	1,885	1,910
股东权益合计	5,567	5,954	6,346	6,835
负债和股东权益合计	58,474	11,708	12,349	13,254

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.76	-65.86	19.30	23.00
EBIT 增长率	-3.51	-16.74	27.90	25.28
净利润增长率	-87.44	748.63	27.17	25.35
盈利能力 (%)				
毛利率	24.65	51.71	53.53	55.23
净利率	0.35	8.72	9.30	9.48
总资产收益率 ROA	0.08	3.29	3.97	4.64
净资产收益率 ROE	1.22	9.44	11.00	12.49
偿债能力				
流动比率	1.10	1.96	1.89	1.80
速动比率	0.13	1.17	1.08	0.98
现金比率	0.09	1.06	0.97	0.87
资产负债率 (%)	90.48	49.15	48.61	48.43
经营效率				
应收账款周转天数	9.90	40.07	37.84	36.94
存货周转天数	1,722.19	233.76	230.94	226.17
总资产周转率	0.22	0.13	0.44	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.38	0.48	0.60
每股净资产	3.66	4.02	4.39	4.84
每股经营现金流	0.98	5.91	0.92	0.97
每股股利	0.11	0.12	0.15	0.19
估值分析				
PE	215	25	20	16
PB	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.94	19.50	15.37	12.35
股息收益率 (%)	1.14	1.21	1.54	1.93

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	65	401	510	639
折旧和摊销	130	132	163	198
营运资金变动	185	5,356	205	84
经营活动现金流	998	6,005	940	985
资本开支	-160	-180	-167	-202
投资	-91	-22	-22	-22
投资活动现金流	1	-205	-189	-223
股权募资	148	0	0	0
债务募资	-1,677	-5,228	-500	-400
筹资活动现金流	-1,618	-5,392	-720	-648
现金净流量	-609	407	31	114

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026