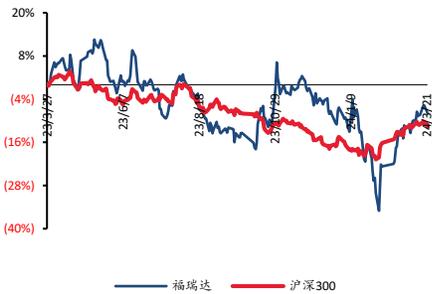


2023年业绩点评：业绩超预告上限，期待24年轻装上阵、全面发力大健康

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	10.17/10.17
总市值/流通(亿元)	96/96
12个月内最高/最低价(元)	11.75/6.38

相关研究报告

证券分析师：郭彬

电话：

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190519090001

事件：公司近期公布2023年年报，2023年收入45.8亿元/同+65%，归母净利润3.03亿元/同+567%，扣非归母净利润1.39亿元/同+137.4%，其中非经损益为1.65亿元，主要为剥离地产业务产生的投资收益1.4亿元。23Q4收入11.8亿元/同+73.2%，归母净利润6535万元/同+160%，扣非归母净利润3122万元/同+130%。2023年利润超预告上限。

分业务来看，化妆品业务收入同增22.7%至24.16亿元，毛利率同+1.16pct至62.1%；医药业务收入同+1.6%至5.2亿元，毛利率+0.39pct至53.39%；原料业务收入同+23.2%至3.51亿元，毛利率同-1.76pct至32.3%。

化妆品：老品升级&新品放量&渠道优化，Q4收入环比提速，高毛利产品占比提升带动产品结构优化。收入同增22.7%至24.16亿元，毛利率同+1.16pct至62.1%，单Q4收入同增41%至7.6亿元，环比Q3明显提速；1) 分渠道，线上/线下分别同比+20.3%/+42.3%至21.1/3.02亿元，毛利率分别同比+2.12/-5.27pct至63.3%/53.8%；2) 分品牌，颐莲/瑷尔博士收入分别同+20.4%/+27.3%至8.6/13.5亿元，增长势头良好，业务经营主体山东福瑞达生物股份(合并口径)净利率同-1.2pct至8.9%。颐莲24年持续聚焦中国高保湿，持续加码第一大单品玻尿酸喷雾，同时提升面霜等第二大单品的占比；瑷尔博士有序推进单品升级迭代及产品上新，24年以来升级/上新益生菌水乳、闪充水乳等，加大微生态抗老领域的研发及投入，期待新品带来的增量贡献。

地产业务剥离24年轻装上阵，聚焦大健康实现高质量增长。1) 地产业务剥离后聚焦以化妆品为主的大健康业务，管理层团队调整落定，新任核心管理层为原大健康业务主要领导，为公司经营管理赋能和提供支持；2) 化妆品：推出珂溢品牌助力生美+医美的双美生态打造，品牌战略升级为5+N，有望助力化妆品业务的高质量增长。3) 原料业务：推进国外原料药注册及应用场景拓展，有望提升市场份额；4) 医药：拓展销售渠道，试水线上医药新零售模式，期待业务回归稳健增长。

盈利预测与投资建议：公司剥离地产业务、管理层调整后经营逐步理顺，未来将聚焦大健康主业。短期来看，瑷尔博士研发为基、拓展微生态抗老领域，期待新品闪充系列贡献增量；颐莲强化“中国高保湿”品牌心智，持续优化产品结构。中长期来看，业务调整彰显大股东和管理层长期发展信心，化妆品构筑多品牌矩阵壁垒，推出珂溢布局医美赛道、拓展胶原蛋白领域，5+N品牌战略持续推进，多赛道多品牌有望接力中长期的成长。我们预计公司2024/25/26年的归母净利润分别为3.88/4.88/5.99亿元，对应当前PE分别为25/20/16倍，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险，新品推广及消费者接受度不及预期，医美业务推进不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4579	4628	5763	6803
营业收入增长率(%)	-65%	1%	25%	18%
归母净利（百万元）	303	388	488	599
净利润增长率(%)	567%	28%	26%	23%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.38	0.48	0.59
市盈率（PE）	32.1	24.8	19.7	16.1

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。