

化妆品业务稳健增长，拓展医美&洗护新赛道

 证券研究报告

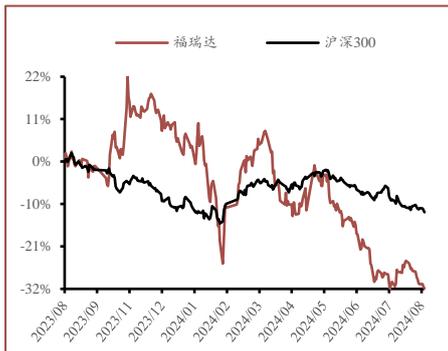
 投资评级:增持(维持)

基本数据

收盘价(元)	6.03
流通股本(亿股)	10.17
每股净资产(元)	3.97
总股本(亿股)	10.17

2024-08-28

最近12月市场表现


分析师 刘洋

 SAC证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

相关报告

- 《Q1扣非净利润同增242%，化妆品整体利润提升》 2024-04-30
- 《归母净利润超预告上限，美妆战略升级增长可期》 2024-03-22
- 《地产剥离利润提升，关注医美第二增长曲线》 2024-01-25

核心观点

- ❖ **事件：公司发布2024年半年报：**2024H1公司实现营收19.25亿元，同比-22.2%，实现归母净利润1.27亿元，同比-33.2%，实现扣非净利润1.12亿元，同比+77.2%。单Q2来看，2024Q2公司实现营收10.35亿元，同比-13.9%，实现归母净利润0.68亿元，同比+11.7%，实现扣非净利润0.60亿元，同比+24.6%。
- ❖ **盈利分析：剔除地产业务影响业绩稳健增长。**2024H1毛利率51.87%，同比+7.7pct，净利率8.11%，同比-1.4pct。费用端来看，2024H1销售/管理/研发费用率分别为36.36%/4.10%/3.41%，同比+7.3/-0.3/+0.8pct。整体来看，主要系去年同期包含地产业务剥离前影响所致，剔除地产业务影响后，营业收入同比+1.5%，归母净利润同比+2.9%。
- ❖ **经营更新：化妆品稳健增长，医药&原料持续调整。**化妆品/医药/原料及衍生产品、添加剂分别实现营收11.9/2.4/1.7亿元，同比+7.2%/-17.3%/+0.7%。
 - 1、化妆品：**瓊尔博士/颐莲品牌实现营收6.5/4.5亿元，同比+7.8%/+14.2%。
 - 1) 颐莲：**通过全渠道协同融合稳固颐莲喷雾大单品战略地位，聚焦以膨润霜为代表的第二梯队爆品打造。
 - 2) 瓊尔博士：**全面升级闪充、益生菌系列两大产品线，扩充摇醒、清肌控油系列品类，同时调整直播投放策略，加大抖音自播力度，并发力线下渠道，闪充产品线2.0入驻屈臣氏。
 - 3) 珂滋：**聚焦“围术期”品牌形象，入驻医美医院，布局抖音、小红书等线上渠道，上新医用重组III型人源化胶原蛋白修复液等多款新产品。
 - 4) 新赛道布局：**公司拓展头皮洗护赛道，推出头皮微生态护理新品牌“即沐”，上新控油蓬松洗发水。
 - 2、医药：**推进医药改革转型，渠道上推进医药电商的营销思路，产品上加大处方药的院外市场推广力度和中药滋补类产品资源投入，探索线上线下融合的销售模式，继续拓展健康产品、中药提取物和外加工业务。
 - 3、原料及衍生产品、添加剂：**原料方面推进食品级、化妆品级产品定制化服务，拓展医药级透明质酸产品，透明质酸原料上半年毛利率+9.1pct。添加剂方面，继续巩固纳他霉素市场占有率，上半年纳他霉素销售收入同比增长9.5%。
- ❖ **投资建议：**公司聚焦美妆医药为主的大健康板块，多板块发力有望实现长期稳健增长&盈利水平提升，我们预计公司2024-2026年营业收入41.75/48.79/52.95亿元，归母净利润3.20/3.57/4.26亿元。对应PE分别为19/17/14倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**产品市场推广不及预期；医美业务推进不及预期；行业监管风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12951	4579	4175	4879	5295
收入增长率(%)	4.76	-64.65	-8.82	16.86	8.52
归母净利润(百万元)	45	303	320	357	426
净利润增长率(%)	-87.44	567.44	5.37	11.63	19.38
EPS(元/股)	0.04	0.30	0.31	0.35	0.42
PE	264.75	32.10	19.24	17.23	14.44
ROE(%)	1.22	7.56	7.55	8.00	8.99
PB	2.90	2.44	1.45	1.38	1.30

数据来源: wind数据, 财通证券研究所(以2024年08月28日收盘价计算)

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12951.44	4578.75	4174.98	4878.85	5294.73	成长性					
减:营业成本	9759.17	2450.21	1897.58	2261.58	2428.55	营业收入增长率	4.8%	-64.6%	-8.8%	16.9%	8.5%
营业税费	539.39	36.42	33.40	39.03	42.36	营业利润增长率	-54.1%	34.9%	18.5%	10.9%	18.3%
销售费用	1313.48	1446.47	1523.87	1780.78	1932.57	净利润增长率	-87.4%	567.4%	5.4%	11.6%	19.4%
管理费用	349.98	222.98	200.40	234.18	248.85	EBITDA 增长率	1.1%	-36.7%	1.3%	6.8%	15.8%
研发费用	133.92	153.36	137.77	161.00	174.73	EBIT 增长率	-3.5%	-50.4%	39.7%	5.3%	16.3%
财务费用	352.54	57.07	-23.99	-34.63	-56.70	NOPLAT 增长率	-60.7%	76.4%	32.3%	5.3%	16.3%
资产减值损失	-268.33	-15.92	-45.00	-45.00	-45.00	投资资本增长率	-15.7%	-48.4%	-8.1%	4.3%	4.9%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	-14.4%	-15.9%	6.2%	6.2%	7.1%
投资和汇兑收益	116.21	214.34	100.30	117.21	127.20	利润率					
营业利润	310.85	419.45	496.88	551.17	652.15	毛利率	24.6%	46.5%	54.5%	53.6%	54.1%
加:营业外净收支	-49.79	-6.49	-30.07	-30.07	-30.07	营业利润率	2.4%	9.2%	11.9%	11.3%	12.3%
利润总额	261.06	412.96	466.80	521.10	622.08	净利率	0.5%	8.0%	9.4%	9.0%	9.9%
减:所得税	195.96	46.82	74.69	83.38	99.53	EBITDA/营业收入	5.3%	9.4%	10.5%	9.6%	10.2%
净利润	45.46	303.39	319.69	356.87	426.03	EBIT/营业收入	4.3%	6.0%	9.1%	8.2%	8.8%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	4317.97	1733.59	1355.11	1829.65	2296.35	固定资产周转天数	36	84	89	73	64
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	84	204	217	176	161
应收账款	351.27	454.98	414.86	484.80	526.12	流动资产周转天数	1568	477	466	435	436
应收票据	0.00	68.17	62.16	72.64	78.83	应收账款周转天数	10	36	36	36	36
预付账款	1524.01	51.59	39.96	47.62	51.14	存货周转天数	1722	78	78	78	78
存货	46047.01	525.44	406.93	484.99	520.80	总资产周转天数	1648	623	618	555	537
其他流动资产	1713.04	12.42	12.42	12.42	12.42	投资资本周转天数	375	547	551	492	476
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	1.2%	7.6%	7.5%	8.0%	9.0%
长期股权投资	720.44	139.11	129.11	119.11	109.11	ROA	0.1%	3.9%	4.5%	4.8%	5.5%
投资性房地产	7.06	46.30	47.16	47.16	47.16	ROIC	1.0%	3.5%	5.1%	5.1%	5.7%
固定资产	1279.31	1054.71	1022.22	982.22	934.74	费用率					
在建工程	72.95	131.36	140.77	154.16	171.27	销售费用率	10.1%	31.6%	36.5%	36.5%	36.5%
无形资产	196.50	148.70	108.00	45.71	-5.79	管理费用率	2.7%	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%
其他非流动资产	19.16	11.96	11.96	11.96	11.96	财务费用率	2.7%	1.2%	-0.6%	-0.7%	-1.1%
资产总额	58473.81	7817.83	7063.94	7412.66	7795.89	三费/营业收入	15.6%	37.7%	40.7%	40.6%	40.1%
短期债务	2270.19	705.22	448.18	413.18	363.18	偿债能力					
应付账款	1718.34	447.98	346.94	413.49	444.02	资产负债率	90.5%	40.1%	29.6%	28.8%	27.5%
应付票据	7548.02	5.00	3.87	4.62	4.96	负债权益比	950.4%	67.0%	42.1%	40.4%	37.9%
其他流动负债	713.82	15.99	15.99	15.99	15.99	流动比率	1.10	2.49	2.74	2.85	3.08
长期借款	2215.23	665.04	71.50	71.50	71.50	速动比率	0.16	2.23	2.48	2.56	2.77
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	1.37	2.89	13.11	17.66	22.34
负债总额	52906.92	3137.69	2091.69	2132.68	2143.37	分红指标					
少数股东权益	1850.19	665.37	737.80	818.65	915.17	DPS(元)	0.00	0.10	0.10	0.13	0.15
股本	1016.57	1016.57	1016.57	1016.57	1016.57	分红比率					
留存收益	2082.01	2385.40	2605.09	2831.96	3107.99	股息收益率	0.0%	1.0%	1.6%	2.1%	2.4%
股东权益	5566.89	4680.14	4972.26	5279.98	5652.53	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.04	0.30	0.31	0.35	0.42
净利润	65.10	366.14	392.12	437.72	522.55	BVPS(元)	3.66	3.95	4.17	4.39	4.66
加:折旧和摊销	129.61	157.76	54.83	64.14	72.52	PE(X)	264.8	32.1	19.2	17.2	14.4
资产减值准备	335.19	45.55	45.00	45.00	45.00	PB(X)	2.9	2.4	1.5	1.4	1.3
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	400.97	94.75	29.13	22.78	20.93	P/S	0.8	2.1	1.5	1.3	1.2
投资收益	-116.21	-214.34	-100.30	-117.21	-127.20	EV/EBITDA	20.8	23.7	14.0	12.0	9.4
少数股东损益	0.00	0.00	72.43	80.85	96.52	CAGR(%)					
营运资金的变动	184.69	34.60	75.90	120.30	17.81	PEG	—	0.1	3.6	1.5	0.7
经营活动产生现金流量	998.10	474.15	527.03	603.19	582.15	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	1.24	2673.26	74.21	114.30	105.49	REP					
融资活动产生现金流量	-1617.76	-3097.48	-979.71	-242.96	-220.93						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 28 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

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。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。