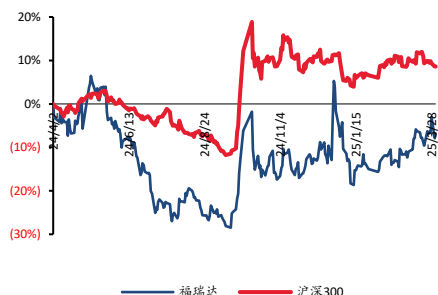


24 年财报点评：化妆品表现稳健，期待业务调整后弹性释放

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 10.17/10.17
总市值/流通(亿元) 77.46/77.46
12 个月内最高/最低价 9.39/5.74 (元)

相关研究报告

<<24Q3 财报点评：化妆品短暂承压，关注双十一和新品表现>>—2024-11-03

<<2024H1 财报点评：化妆品业务平稳增长，静待经营调整释放活力>>—2024-09-03

<<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>>—2024-03-26

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

事件：公司近期发布 2024 年年报，24 年收入 39.8 亿元/同比-13.0%，归母净利润 2.4 亿元/同比-19.7%，收入利润下滑主要系地产业务剥离影响，剔除地产业务，收入基本持平，归母净利润同比+6.2%。全年每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税），合计分红比例 45.9%。

妆品业务稳健增长，颐莲 Q4 增长超预期，瓊尔博士调整期阶段性波动。24 年化妆品业务收入同比+2.5%至 24.75 亿元，毛利率同比+0.44pct 至 62.57%，子公司福瑞达生物全年收入/净利润 21.66 亿/1.93 亿元，净利率同比+0.65pct 至 8.9%。**1) 瓊尔博士：**24 年收入同比-3.5%至 13 亿元，处于品牌调整期，其中闪充水乳销售额同增 9%，益生菌面膜/水乳的销售额突破 5/1.7 亿元；**2) 颐莲：**24 年收入同比+12.4%至 9.6 亿元，其中 24Q4 收入同比+24%至 3 亿元，表现超预期。核心单品如喷雾 1.0/2.0 销售额分别同增 13%/35%，大单品顺利迭代。**3) 其他品牌：**收入 2.1 亿元，其中胶原蛋白新品牌珂谧双 11 大促突破 2000 万。

原料聚焦高端、盈利向上，药品业务调整后 H2 企稳回升。**1) 原料：**收入同比-2.4%至 3.43 亿元，毛利率同比+3.6pct 至 35.9%，聚焦高端产品盈利能力提升；**2) 药品：**收入同比-1.4%至 5.12 亿元，毛利率同比-1.1pct 至 52.3%，主要受医药行业政策影响，下半年调整后企稳回升，24Q3/4 收入增速分别为+19%/+18%。

业务结构优化带动盈利能力提升。**1) 毛利率**同比+6.2pct 至 52.7%，其中化妆品/原料/药品毛利率分别变动+0.44/+3.6/-1.1pct，化妆品业务占比提升、原料聚焦高端化带动整体毛利率提升；**2) 费用端，**销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+5.14/-0.28/+0.84/-1.98pct 至 36.7%/4.6%/4.2%/-0.7%；**3) 净利率**同比-0.56pct 至 7.44%。

盈利预测与投资建议：公司剥离地产业务、内部战略聚焦提效成果逐步兑现。**短期来看，**颐莲顺利迭代，期待瓊尔博士产品线梳理和产品矩阵搭建，关注新品线的成长。**长期来看，**医美“珂谧”、洗护“即沐”等新品牌陆续推出，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。考虑到当前化妆品品牌仍处于调整期，叠加当前行业竞争激烈，我们预计公司 2025/26/27 年归母净利润分别为 2.85/3.38/3.99 亿元，当前股价对应 PE 分别为 27/23/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，新品表现不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3983	4319	4725	5166
营业收入增长率(%)	-13.0%	8.4%	9.4%	9.3%
归母净利(百万元)	244	285	338	399
净利润增长率(%)	-19.7%	17.2%	18.5%	18.0%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.28	0.33	0.39
市盈率(PE)	32	27	23	19

资料来源：携宁，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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。