

鲁商发展（600223）

2022 年业绩预告点评：地产拖累业绩，看好化妆品板块成长性

买入（维持）

2023 年 02 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	12,363	12,845	13,405	13,928
同比	-9%	4%	4%	4%
归属母公司净利润（百万元）	362	36	493	598
同比	-43%	-90%	1263%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.04	0.49	0.59
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.87	308.70	22.64	18.68

关键词：#兼并重组

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年度业绩预告，公司预计 2022 年实现归母净利润 1809.50~5428.51 万元，同比减少 85%~95%；实现扣非归母净利润 3600.58~7201.16 万元，同比减少 80%~90%。2022 年公司业绩主要受到疫情反复，房地产行业下行所致。

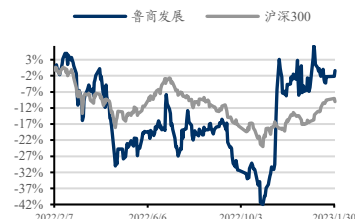
■ **2022 年业绩主要受地产业务拖累，关注地产剥离后持续聚焦大健康板块：**2022 年公司业绩主要受到地产业务影响，具体包括（1）地产业务结算毛利有所下降；（2）参股地产公司投资收益有所下降；（3）部分地产产品售价调整，以及计提相应减值准备。公司于 12 月 31 日发布重大资产出售暨关联交易报告书草案。拟以 59.07 亿现金将标的资产转让予商业集团下属全资子公司山东城发集团。交易完成后，公司将由生态健康产业和生物医药双主业转型为以生物医药板块为主业，具体业务包含化妆品、医药、原料及添加剂的研发、生产与销售。公司将进一步聚焦大健康产业，资产结构有望得到优化，盈利水平有望改善，运营能力有望提升。

■ **化妆品板块保持高成长，持续推进“4+N”品牌发展战略落地：**化妆品“4+N”品牌发展战略推进顺利，各品牌差异化定位明显，2022Q1-Q3 实现营收 14.29 亿元，同增 43.91%。两大核心品牌保持高成长，“颐莲”和“瑗尔博士”分别实现营收 5.40 亿元和 7.45 亿元，分别同增 26.46% 和 52.66%。公司化妆品核心品牌瑗尔博士、颐莲发展趋势良好，其中颐莲专研玻尿酸护肤，瑗尔博士在“微生态护肤”领域具有较强的卡位优势，看好化妆品板块持续成长性。

■ **盈利预测与投资评级：**公司聚焦大健康产业，化妆品业务高成长，渠道精细化运营、产品力趋于提升。考虑公告的短期业绩情况，我们将公司 2022-24 年归母净利润预测从 4.3/5.7/7.2 亿元调整至 0.4/4.9/6.0 亿元（暂不剔除地产业务），分别同增 -90%/+1263%/+21%，当前市值对应 2022-24 年 PE309/23/19X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，疫情反复，资产重组推进存在不确定性。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.19
一年最低/最高价	6.26/12.70
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	11,375.40
总市值(百万元)	11,375.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.79
资产负债率(%，LF)	90.06
总股本(百万股)	1,016.57
流通 A 股(百万股)	1,016.57

相关研究

《鲁商发展(600223)：发布资产出售草案，地产剥离推进顺利，持续聚焦大健康板块》

2023-01-05

《鲁商发展(600223)：拟剥离地产，化妆品业务快速崛起，转型大健康前景可期》

2022-11-20

鲁商发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	58,670	59,545	61,470	61,663	营业总收入	12,363	12,845	13,405	13,928
货币资金及交易性金融资产	5,139	9,225	13,354	17,567	营业成本(含金融类)	9,187	9,846	9,456	9,315
经营性应收款项	2,305	2,377	2,383	2,284	税金及附加	588	732	764	794
存货	48,204	44,785	42,422	38,311	销售费用	1,253	1,779	2,145	2,605
合同资产	0	0	0	0	管理费用	380	450	496	585
其他流动资产	3,023	3,158	3,312	3,502	研发费用	119	154	201	299
非流动资产	2,745	2,855	2,962	3,065	财务费用	91	-14	-145	-278
长期股权投资	730	830	930	1,030	加:其他收益	28	26	27	28
固定资产及使用权资产	1,304	1,312	1,315	1,313	投资净收益	201	128	200	231
在建工程	41	51	61	71	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	210	212	215	219	减值损失	-297	0	0	0
商誉	160	158	156	154	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	20	12	4	营业利润	678	52	715	867
其他非流动资产	272	272	273	273	营业外净收支	-34	0	0	0
资产总计	61,415	62,400	64,432	64,728	利润总额	644	52	715	867
流动负债	51,093	52,247	54,066	54,061	减:所得税	250	13	179	217
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,529	5,329	5,129	4,929	净利润	394	39	536	650
经营性应付款项	8,694	8,887	9,469	8,976	减:少数股东损益	32	3	43	52
合同负债	21,686	22,646	23,640	24,220	归属母公司净利润	362	36	493	598
其他流动负债	15,184	15,387	15,828	15,937	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.04	0.49	0.59
非流动负债	3,823	3,623	3,423	3,223	EBIT	571	-90	370	358
长期借款	3,751	3,551	3,351	3,151	EBITDA	673	13	478	472
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.69	23.35	29.46	33.12
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	2.93	0.28	3.68	4.29
其他非流动负债	64	64	64	64	收入增长率(%)	-9.20	3.90	4.36	3.90
负债合计	54,916	55,870	57,489	57,284	归母净利润增长率(%)	-43.34	-90.00	1,263.26	21.23
归属母公司股东权益	4,727	4,754	5,124	5,573					
少数股东权益	1,773	1,776	1,819	1,871					
所有者权益合计	6,500	6,530	6,943	7,444					
负债和股东权益	61,415	62,400	64,432	64,728					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,848	4,720	4,798	4,871	每股净资产(元)	6.39	6.42	6.83	7.32
投资活动现金流	-452	-84	-15	14	最新发行在外股份(百万股)	1,017	1,017	1,017	1,017
筹资活动现金流	-6,789	-549	-655	-672	ROIC(%)	2.07	-0.43	1.80	1.73
现金净增加额	-393	4,087	4,128	4,213	ROE-摊薄(%)	7.66	0.76	9.63	10.73
折旧和摊销	102	103	108	114	资产负债率(%)	89.42	89.54	89.22	88.50
资本开支	-281	-118	-120	-122	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.87	308.70	22.64	18.68
营运资本变动	6,142	4,566	4,222	4,216	P/B (现价)	1.40	1.39	1.31	1.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

