

鲁商发展(600223)

报告日期: 2023年05月04日

福瑞达医药利润同增 36%，转型进行时

——鲁商发展 2023Q1 季报点评报告

投资要点

□ **业绩概览：地产交割增厚利润；核心子公司福瑞达医药表现靓丽。**

23Q1：公司收入/归母净利/扣非净利分别为 12.7/1.29/0.15 亿元，同比-14%/+95%/-76%。净利润高增主要系地产板块首批资产交割确认投资收益 1.17 亿，扣非归母净利下降主要系健康地产结算项目主要为毛利率较低的刚需产品/首期销售房源。

剥离地产开发，坚定转型。公司于 23 年 3 月 3 日完成第一批次地产相关 6 家标的的资产交割，交割后将不再纳入合并报表；剩余 2 家将于 23 年 10 月 31 日前完成交割。

生物医药板块核心子公司福瑞达医药利润同增 36%，表现靓丽。23Q1 公司核心子公司福瑞达医药营收 6.5 亿（同比+20%），归母净利 0.44 亿（同比+36%）。22 年营收 26.1 亿（同比+20%）；归母净利润 2.0 亿元（同比+13.5%）。

□ **23Q1 收入≈37%化妆品+11%药品+6%原料及添加剂+46%物业管理及其他**

化妆品板块：23Q1 收入同增 13%，其他子品牌成长加速。23Q1 化妆品板块收入 4.73 亿（同比+12.7%），毛利率 62.86%（同比+1.3pcts）。分品牌来看：

1) 主品牌颐莲收入为 1.71 亿，同比+6%，在保持补水喷雾大单品地位的同时发力面霜等品类布局，23Q1 新品莹润面霜（22 年底上市）销量提升，有望带动整体客单价上行。

2) 主品牌瓊尔博士收入 2.43 亿，同比+8%。瓊尔博士近期多款经典老品迭代升级，持续提升中高端产品占比。其中瓊尔博士微晶水等大单品进一步提升品牌体量，新品闪充面霜等销量提升。

3) 子品牌收入约为 5900 万，同比+84%，我们预计高端品牌贝润等表现靓丽。

医药板块：低基数+Q1 防疫药物销售+拓线上渠道，收入高增。23Q1 医药板块收入 1.43 亿（同比+59.2%），毛利率 56.4%（同比+0.9pcts）。收入高增主要系 22Q1 疫情影响低基数+23Q1 抗疫药品销量增加+积极拓展线上渠道，助力业绩提升。

原料及衍生品板块：收入基本持平。23Q1 原料及衍生品板块收入 0.76 亿元（同比-1%），毛利率 30.46%（同比-4pcts），预计毛利率下行主要系化妆品/食品原料行业竞争有所加剧。23Q1 公司上市 2 款新化妆品原料、1 款农业级发酵原料；子公司焦点福瑞达持续加码功能性食品领域（旗下拥有新锐品牌伽美博士）。

□ **盈利能力：**公司卡位高成长高景气的玻尿酸赛道，出置地产业务，积极转型大健康产业，化妆品业务扬帆起航，有望迎来估值体系重塑。预计 23-25 年公司归母净利润为 4.0/4.9/6.0 亿元，同比+782%/23%/22%，当前市值对应 PE 为 28/23/19 倍，维持“增持”评级。

□ **风险提示：**行业竞争加剧风险；盈利能力波动风险；重大资产出售不确定性等

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12951	4417	5276	6249
(+/-) (%)	4.8%	-65.9%	19.5%	18.4%
归母净利润	45	401	492	598
(+/-) (%)	-87.4%	781.9%	22.7%	21.6%
每股收益(元)	0.04	0.39	0.48	0.58
P/E	247	28	23	19

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

分析师：马莉
 执业证书号：S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师：汤秀洁
 执业证书号：S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

分析师：王长龙
 执业证书号：S1230521020001
 wangchanglong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.96
总市值(百万元)	11,141.59
总股本(百万股)	1,016.57

股票走势图



相关报告

- 《地产出表在即+美妆盈利改善，持续看好公司转型》 2023.04.04
- 《地产尚未出表，剥离在即修复可期》 2023.01.31
- 《地产剥离节奏推进，轻装上阵估值修复可期——鲁商发展点评报告》 2023.01.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	55629	13340	14441	15858
现金	4318	5030	5597	6262
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	351	122	473	485
其它应收款	1598	1767	528	312
预付账款	1524	510	945	1093
存货	46047	5711	6849	7654
其他	1790	200	50	50
非流动资产	2845	2197	1959	1877
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	720	180	80	88
固定资产	1279	1356	1234	1153
无形资产	197	184	161	140
在建工程	73	58	47	37
其他	576	419	437	458
资产总计	58474	15537	16401	17734
流动负债	50606	8248	8705	9444
短期借款	2270	1800	1800	1800
应付款项	9266	880	904	1047
预收账款	17869	1016	1213	1375
其他	21201	4552	4787	5223
非流动负债	2301	1385	1341	1342
长期借款	2215	1315	1265	1265
其他	86	70	76	77
负债合计	52907	9633	10046	10786
少数股东权益	1850	1984	2148	2347
归属母公司股东权益	3717	3920	4207	4601
负债和股东权益	58474	15537	16401	17734

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	998	486	838	916
净利润	65	534	656	798
折旧摊销	124	112	118	119
财务费用	353	269	290	276
投资损失	(116)	(140)	(120)	(110)
营运资金变动	(338)	(38778)	1024	634
其它	911	38488	(1130)	(802)
投资活动现金流	1	2523	254	90
资本支出	(24)	(152)	43	(2)
长期投资	11	540	100	(8)
其他	14	2135	111	100
筹资活动现金流	(1618)	103	(525)	(341)
短期借款	(949)	(470)	0	0
长期借款	(1536)	(900)	(50)	0
其他	867	1474	(475)	(341)
现金净增加额	(618)	3112	567	665

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12951	4417	5276	6249
营业成本	9759	2040	2362	2734
营业税金及附加	539	212	232	275
营业费用	1313	1126	1372	1656
管理费用	350	199	240	312
研发费用	134	97	124	159
财务费用	353	269	290	276
资产减值损失	335	18	16	19
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	116	140	120	110
其他经营收益	27	26	26	26
营业利润	311	622	787	953
营业外收支	(50)	(15)	(15)	(15)
利润总额	261	607	772	938
所得税	196	73	116	141
净利润	65	534	656	798
少数股东损益	20	134	164	199
归属母公司净利润	45	401	492	598
EBITDA	527	979	1171	1328
EPS (最新摊薄)	0.04	0.39	0.48	0.58

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	4.76%	-65.90%	19.45%	18.44%
营业利润	-54.13%	100.22%	26.40%	21.19%
归属母公司净利润	-87.44%	781.88%	22.72%	21.60%
获利能力				
毛利率	24.65%	53.82%	55.23%	56.25%
净利率	0.50%	12.10%	12.43%	12.76%
ROE	0.75%	6.99%	8.03%	8.99%
ROIC	0.88%	7.78%	8.91%	9.70%
偿债能力				
资产负债率	90.48%	62.00%	61.25%	60.82%
净负债比率	14.58%	60.97%	58.04%	55.46%
流动比率	1.10	1.62	1.66	1.68
速动比率	0.19	0.92	0.87	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.12	0.33	0.37
应收账款周转率	41.18	18.26	17.37	12.82
应付账款周转率	1.30	0.50	3.28	3.07
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.39	0.48	0.58
每股经营现金	0.97	0.47	0.82	0.89
每股净资产	3.66	3.83	4.11	4.49
估值比率				
P/E	246.90	28.00	22.81	18.76
P/B	3.00	2.86	2.67	2.44
EV/EBITDA	30.42	14.36	11.62	10.01

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>