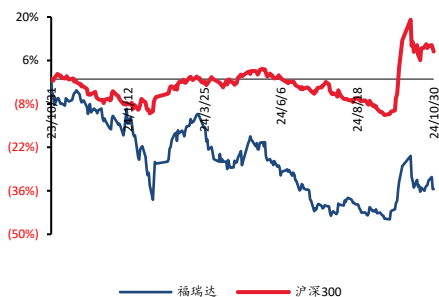


24Q3 财报点评：化妆品短暂承压，关注双十一和新品表现

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)	70.55/70.55
12个月内最高/最低价(元)	11.09/5.74

相关研究报告

<<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:业绩超预期上限,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

研究助理:龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件:公司近期公布 2024 年三季报, 24Q1-3 收入 28.03 亿元/同比-17.45%, 归母净利润 1.71 亿元/同比-28.09%, 扣非归母净利润 1.51 亿元/同比+40.09%, 主要受地产业务剥离影响。**24Q3** 收入 8.77 亿元/同比-4.82%, 归母净利润 0.44 亿元/同比-7.76%, 扣非归母净利润 0.39 亿元/同比-12.15%。

化妆品短暂承压, 新品表现较好, 原料稳健, 医药回暖。1) **化妆品:** 24Q3 收入同比-4.9%至 5.22 亿元, 毛利率同比+4.4pct 至 64.48%, 主要系产品结构升级和制造成本降低带动;分品牌来看, ①**瑷尔博士:** 24Q3 收入同比-10.5%至 2.64 亿元(Q1/2 增速分别为+21%/-1%), 品牌升级以及达人合作模式调整导致增速有所波动, 预计调整后品牌恢复增长;新品表现依旧亮眼, 其中 24Q1-3 闪充水乳/益生菌面膜分别同比+12%/+5%; ②**颐莲:** 24Q3 收入同比-4.1%至 2.11 亿元(Q1/2 增速分别为+15%/+1%), Q3 表现波动, 迭代新品表现较好, 其中 24Q1-3 喷雾 2.0/膨润霜/软膜分别同比+21%/+54%/+22%。2) **医药:** Q3 收入同比+19.3%至 1.3 亿元, 毛利率同比-1.68pct 至 47.43%, 低基数叠加销售渠道调整, 医药业务回暖; 3) **原料:** 收入同比-6.9%至 0.77 亿元, 毛利率+2.68pct 至 39.66%, 主要系高毛利医药级玻尿酸销售占比提升。

受去年同期地产业务剥离影响, 表现财务数据仍有波动。去年 10 月底完成第二批地产公司交接, 故 23Q3 仍有部分地产业务, 对当期业绩产生一定影响。24Q3 毛利率同比-3.1pct 至 51.81%, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.34/-0.65/+0.48/+1.76pct 至 36.71%/4.59%/4.35%/-0.70%, 净利率同比-1.21pct 至 6.08%。

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, 内部战略聚焦提效成果逐步兑现。当前外部行业竞争激烈叠加消费弱复苏, 公司自身进行内部调整, 收入业绩短暂承压。**短期来看,**瑷尔博士随着品牌升级、产品线梳理, 大单品矩阵完备, 未来关注新品线的成长;颐莲强化“中国高保湿”品牌心智, 稳喷雾拓面霜持续优化产品结构;**中长期来看,**医美“珂溢”、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。同时期待潜在的优化激励机制推出、资本外延的拓展和品牌出海战略推进, 有望进一步激发公司的成长势能。考虑到当前宏观环境不确定性、消费呈现弱复苏以及化妆品行业竞争激烈, 我们预计公司 2024/25/26 年的归母净利润分别为 2.71/3.46/4.09 亿元, 对应当前 PE 分别为 26/20/17 倍, 维持“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, 新品表现不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4579	4035	4770	5329
营业收入增长率(%)	-65%	-12%	18%	12%
归母净利润（百万元）	303	271	346	409
净利润增长率(%)	567%	-11%	28%	18%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.27	0.34	0.40
市盈率（PE）	32.1	25.7	20.1	17.0

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。