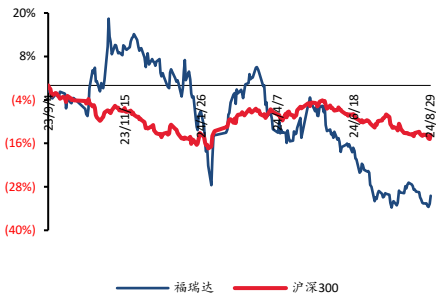


2024H1 财报点评：化妆品业务平稳增长，静待经营调整释放活力

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)	64.15/64.15
12个月内最高/最低价(元)	11.23/5.97

相关研究报告

<<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

电话：

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190519090001

研究助理：龚书慧

电话：

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 年中报，24H1 收入 19.25 亿元/同比-22.2%，归母净利润 1.27 亿元/同比-33.18%，主要为去年剥离房地产业务影响；扣非归母净利润 1.12 亿元/同比+77.2%。单 Q2 收入 10.35 亿元/同比-13.9%，归母净利润 0.68 亿元/同比+11.7%，扣非归母净利润 0.6 亿元/同比+24.6%。

化妆品：Q2 增速放缓，渠道结构变化影响毛利率，推出新品牌布局洗护赛道。24H1 化妆品业务收入同增 7.2%至 11.86 亿元（Q1/Q2 增速分别为+15%/+1.4%）；毛利率同-1.7pct 至 61.37%（Q1/Q2 同比-0.7/-2.5pct）。**1) 分渠道**，线上/线下分别同比+2.7%/+39%至 9.94/1.92 亿元，毛利率分别同比+0.6/-11.8pct 至 64.4%/45.7%；主动调整直播投放策略，加大抖音自播力度，此外完善线下渠道布局。**2) 分品牌**，瑗尔博士收入同比+7.9%至 6.45 亿元（Q1/Q2 增速分别为+21%/-1.1%），颐莲收入同比+14%至 4.47 亿元（Q1/Q2 增速分别为+17.5%/+11.8%）。瑗尔博士品牌升级期，品线调整和新品培育阶段收入略有波动，颐莲聚焦中国高保湿，稳固喷雾大单品地位，聚焦以膨润霜为代表的第二梯队爆品打造。此外推出头皮微生态护理新品牌“即沐”，上新控油蓬松洗发水，布局头皮洗护业务。24Q2 化妆品业务收入环比 24Q1 明显放缓，我们认为与线上渠道流量见顶下的竞争加剧以及新品培育期有关；毛利率同比环比具有下滑，我们认为与低毛利的线下分销占比提升、促销力度加大等有关。24H1 公司化妆品业务经营主体山东福瑞达生物股份(合并口径)净利率同+0.5pct 至 9.2%，我们预计战略聚焦调整后费用管控优化带来盈利能力提升。

医药改革转型期略有波动，原料产品结构调整表现平稳。**1) 医药业务：**24H1 收入同减 17.4%至 2.4 亿元（Q1/Q2 增速分别为-23.3%/-11.2%），毛利率同-4.2pct 至 52.13%；医药业务推进改革转型，策略上明确维持医院、聚焦药店、拓展三终端、推进医药电商的营销思路；**2) 原料业务：**24H1 收入同增 0.9%至 1.72 亿元，毛利率同+3.7pct 至 39.27%，调整销售策略，推进食品级、化妆品级产品定制化服务，调整销售产品结构，拓展医药级透明质酸产品，提高透明质酸原料毛利率，24H1 透明质酸原料销量同增 32.77%，毛利率同比+9.1pct。

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，未来将聚焦大健康领域。化妆品板块品牌矩阵逐步完善，涵盖护肤、医美、洗护、香氛精油等多领域，**短期来看**，瑗尔博士产品线梳理完成，大单品矩阵完备，关注未来新品线的成长；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，关注后续两大主品牌的新品表现；**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。考虑到公司医药业务受行业政策影响较大，以及化妆品线上渠道竞争加剧下公司加大促销力度影响毛利率，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，以及医药业务受行业

政策影响较大，我们预计公司 2024/25/26 年的归母净利润分别为 3.19/3.91/5.05 亿元，对应当前 PE 分别为 20/16/12 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，新品牌表现不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4579	4407	4936	5443
营业收入增长率(%)	-65%	-4%	12%	10%
归母净利（百万元）	303	319	391	505
净利润增长率(%)	567%	5%	23%	29%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.31	0.39	0.50
市盈率（PE）	32.1	19.5	15.9	12.3

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。