

福瑞达 (600223)

地产剥离影响营收暂时承压，化妆品医药表现稳健

买入 (维持)

2023年08月27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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	12,951	4,398	5,292	6,321
同比	5%	-66%	20%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	45	411	533	639
同比	-87%	805%	30%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.04	0.40	0.52	0.63
P/E (现价&最新股本摊薄)	208.21	23.02	17.76	14.82

关键词: #兼并重组

投资要点

- **大健康发展稳健，地产剥离致使营收有所下滑：**2023H1，公司实现营收24.73亿元(同比-48.85%，下同)，实现归母净利润1.90亿元(+0.65%)，实现扣非归母净利润0.63亿元(-66.78%)。单Q2季度，公司实现营收12.01亿元(-64.18%)，实现归母净利润0.61亿元(-50.30%)，实现扣非归母净利润0.48亿元(-62.17%)。其中，山东福瑞达药集团有限公司2023H1实现营收14.69亿元(+14.36%)，实现归母净利润1.19亿元(+13.65%)。营收同比下降主要系地产业务剥离使得地产收入减少。
- **剥离地产提升盈利水平，化妆品、生物医药&原料毛利率同比均有所提升：**2023H1公司毛利率/净利率分别为44.2%/9.5%，分别同比+13.3pct/+5.2pct。毛利率同比提升，主要系地产剥离后盈利水平有所改善。具体来看，化妆品/生物医药/原料板块毛利率分别同比提升2.3pct/2.2pct/2.5pct，房地产及物业毛利率同比有所下降。2023H1公司期间费用率同比+18.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化+15.3pct/1.5pct/+1.5pct/-0.3pct。公司加大研发投入，提升研发能力。
- **化妆品、医药板块均保持稳健增长：(1)化妆品：**2023H1实现营收11.06亿元(+9.20%)。其中，两大主要品牌颐莲/瑗尔博士2023H1分别营收3.92/5.98亿元，分别同增1.0%/13.9%。颐莲喷雾2.0、颐莲嘭嘭霜等实现大幅增长，瑗尔博士形成了益生菌面膜2.0、熬夜水乳、反重力水乳、闪充面霜、洁颜蜜等爆款集群。**(2)医药：**2023H1实现营收2.91亿元(+37.83%)。医药板块持续拓展线上营销渠道，助力销售业绩提升。**(3)原料及衍生产品、添加剂：**2023H1实现营收1.70亿元(+7.0%)。**(4)地产：**2023H1房地产项目实现签约金额2.62亿元(-93.41%)；实现签约面积4.59万平方米(-87.67%)；实现竣工面积12.62万平方米(-76.29%)，2023H1无新开工。公司已完成第一批次6家标的资产交割，交割后6家标的公司及其子公司不再纳入公司合并报表范围，剩余2家标的公司将于2023年10月31日前完成交割。
- **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。我们维持2023-25年归母净利润分别为4.11/5.33/6.39亿元，分别同增805%/30%/20%，当前市值对应2023~25年PE为23x/18x/15x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，产品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.31
一年最低/最高价	6.26/12.70
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	9,464.26
总市值(百万元)	9,464.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.84
资产负债率(% ,LF)	58.63
总股本(百万股)	1,016.57
流通 A 股(百万股)	1,016.57

相关研究

- 《福瑞达(600223): 2023年一季报点评: 首批地产资产交割增厚业绩, 化妆品板块表现稳健》
2023-04-28
- 《福瑞达(600223): 2022年年报点评: 大健康发展稳健, 地产剥离顺利推进》
2023-04-02

福瑞达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	55,629	19,065	21,554	24,082	营业总收入	12,951	4,398	5,292	6,321
货币资金及交易性金融资产	4,318	15,347	17,079	19,356	营业成本(含金融类)	9,759	2,110	2,478	2,895
经营性应收款项	1,952	555	710	785	税金及附加	539	185	222	265
存货	46,047	938	1,265	1,308	销售费用	1,313	1,407	1,969	2,453
合同资产	0	0	0	0	管理费用	350	132	212	190
其他流动资产	3,311	2,225	2,500	2,633	研发费用	134	53	74	101
非流动资产	2,845	2,950	3,051	3,154	财务费用	353	(32)	(372)	(433)
长期股权投资	720	820	920	1,020	加:其他收益	26	9	11	13
固定资产及使用权资产	1,309	1,314	1,313	1,309	投资净收益	116	44	53	63
在建工程	73	83	93	103	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	197	199	202	206	减值损失	(335)	0	0	0
商誉	156	154	152	150	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	23	15	7	4	营业利润	311	596	772	926
其他非流动资产	367	365	364	362	营业外净收支	(50)	0	0	0
资产总计	58,474	22,014	24,605	27,235	利润总额	261	596	772	926
流动负债	50,606	14,803	16,947	19,043	减:所得税	196	149	193	231
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,498	5,298	5,098	4,898	净利润	65	447	579	694
经营性应付款项	9,266	609	715	835	减:少数股东损益	20	36	46	56
合同负债	17,869	4,853	6,196	7,527	归属母公司净利润	45	411	533	639
其他流动负债	17,973	4,043	4,938	5,782	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.40	0.52	0.63
非流动负债	2,301	1,301	1,301	1,301	EBIT	551	520	348	430
长期借款	2,215	1,215	1,215	1,215	EBITDA	681	626	459	547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.65	52.03	53.17	54.20
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	0.35	9.35	10.07	10.11
其他非流动负债	64	64	64	64	收入增长率(%)	4.76	(66.04)	20.34	19.45
负债合计	52,907	16,103	18,248	20,344	归母净利润增长率(%)	(87.44)	804.58	29.63	19.85
归属母公司股东权益	3,717	4,025	4,425	4,904					
少数股东权益	1,850	1,886	1,932	1,988					
所有者权益合计	5,567	5,911	6,357	6,892					
负债和股东权益	58,474	22,014	24,605	27,235					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	998	12,596	2,313	2,873	每股净资产(元)	3.66	3.96	4.35	4.82
投资活动现金流	1	(166)	(159)	(156)	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	(1,618)	(1,400)	(422)	(439)	ROIC(%)	0.94	3.03	2.08	2.51
现金净增加额	(609)	11,029	1,732	2,278	ROE-摊薄(%)	1.22	10.22	12.05	13.03
折旧和摊销	130	106	111	117	资产负债率(%)	90.48	73.15	74.16	74.70
资本开支	(160)	(118)	(120)	(122)	P/E(现价&最新股本摊薄)	208.21	23.02	17.76	14.82
营运资本变动	185	11,990	1,587	2,046	P/B(现价)	2.55	2.35	2.14	1.93

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>