

福瑞达 (600223.SH)

2023 年 11 月 15 日

化妆品业务三季度表现亮眼, 人事调整落地助力转型

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

杨柏炜 (联系人)

huangzepeng@kysec.cn

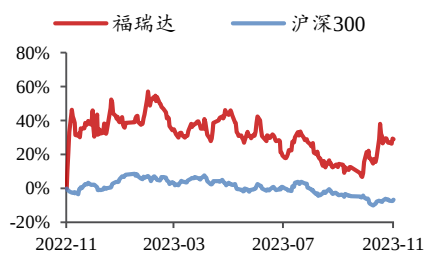
yangbowei@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790122040052

日期	2023/11/15
当前股价(元)	10.21
一年最高最低(元)	12.70/7.70
总市值(亿元)	103.79
流通市值(亿元)	103.79
总股本(亿股)	10.17
流通股本(亿股)	10.17
近 3 个月换手率(%)	53.89

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《地产剥离稳步推进, 看好化妆品、医药业务未来发展——公司信息更新报告》-2023.8.28

《医药健康业务恢复良好, 地产业务剥离稳步推进——公司信息更新报告》-2023.4.28

《利润受地产业务拖累, 未来剥离地产转型可期——公司信息更新报告》-2023.4.1

● 事件: 地产业务剥离影响表观营收, 2023Q3 归母净利润实现同比扭亏

公司发布三季报: 2023Q1-Q3 实现营收 33.95 亿元 (-60.2%)、归母净利润 2.38 亿元 (+54.8%); 其中单三季度实现营收 9.22 亿元 (-75.1%)、归母净利润 0.48 亿元 (同比扭亏), 地产业务剥离影响表观营收增长。近期公司人事调整平稳落地, 未来持续聚焦大健康, 有望成长为医药健康领军企业。我们维持盈利预测不变, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.82/5.03/5.99 亿元, 对应 EPS 为 0.38/0.49/0.59 元, 当前股价对应 PE 为 27.2/20.6/17.3 倍, 维持“买入”评级。

● 化妆品业务三季度营收表现亮眼, 各业务盈利能力均稳步提升

前三季度来看, 化妆品: 营收 16.54 亿元 (+15.8%)、毛利率 62.1% (+3.5pct), 其中单三季度营收 5.49 亿元 (+31.6%) 表现亮眼; 前三季度颐莲、瑷尔博士营收分别为 6.12 亿元 (+13.3%) / 8.93 亿元 (+19.9%), 两大品牌稳中向好。医药: 营收 3.99 亿元 (+18.5%)、毛利率 54.4% (+2.1pct), 其中单三季度营收 1.08 亿元 (-14.0%) 略承压。原料: 营收 2.53 亿元 (+9.1%)、毛利率 36.0% (+3.5pct)。福瑞达医药集团 (合并口径) 实现营收 21.59 亿元 (+16.0%)、归母净利润 1.56 亿元 (+24.9%)。此外, 公司前三季度销售/管理/研发费用率为 32.0%/4.6%/3.0%, 同比分别+20.7pct/+2.0pct/+2.0pct, 业务结构变化推动销售费用率上行。

● 看好化妆品业务双十一表现, 人事调整落地有利大健康业务发展

化妆品: 双十一超头美妆节瑷尔博士益生茵面膜预售销量超 20 万份, 锁定预售额 0.47 亿元表现亮眼, 看好公司双十一表现; 未来公司将继续坚持“4+N”品牌战略, 推动高质量发展。医美: 已完成胶原蛋白原料、二类器械及三类器械产线建设, 未来产品落地有望贡献增量。医药: 不断拓展销售渠道、提升技术服务能力及科研创新能力。原料: 推进国外原料药注册, 积极拓展新场景、新原料, 并强化原料间协同, 市场份额有望提升。此外, 近期公司人事调整落地, 多位福瑞达医药集团管理层升任上市公司高管, 我们认为此举有利公司大健康业务发展。

● 风险提示: 市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期、核心人员流失。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,363	12,951	4,351	5,088	5,912
YOY(%)	-9.2	4.8	-66.4	16.9	16.2
归母净利润(百万元)	362	45	382	503	599
YOY(%)	-43.3	-87.4	739.7	31.8	19.1
毛利率(%)	25.7	24.6	51.9	52.2	51.7
净利率(%)	3.2	0.5	8.8	9.9	10.1
ROE(%)	6.1	1.2	6.4	7.9	8.7
EPS(摊薄/元)	0.36	0.04	0.38	0.49	0.59
P/E(倍)	28.7	228.3	27.2	20.6	17.3
P/B(倍)	2.7	2.8	2.5	2.3	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	58670	55629	29532	30100	29685
现金	5139	4318	24792	25360	24063
应收票据及应收账款	278	351	229	280	311
其他应收款	1226	1598	1302	733	1632
预付账款	1999	1524	1377	1167	1789
存货	48204	46047	0	749	67
其他流动资产	1825	1790	1832	1811	1821
非流动资产	2745	2845	2230	2390	2589
长期投资	730	720	1038	1166	1340
固定资产	1287	1279	369	386	409
无形资产	223	225	220	216	213
其他非流动资产	505	620	603	623	626
资产总计	61415	58474	31762	32490	32274
流动负债	51093	50606	23955	24729	24429
短期借款	3219	2270	2745	2507	2626
应付票据及应付账款	8694	9266	1198	2209	1790
其他流动负债	39180	39070	20013	20013	20013
非流动负债	3823	2301	1858	1415	972
长期借款	3751	2215	1772	1329	886
其他非流动负债	72	86	86	86	86
负债合计	54916	52907	25813	26143	25400
少数股东权益	1773	1850	1850	1850	1850
股本	1009	1017	1017	1017	1017
资本公积	616	618	618	618	618
留存收益	2202	2082	2374	2769	3254
归属母公司股东权益	4727	3717	4098	4496	5023
负债和股东权益	61415	58474	31762	32490	32274

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6848	998	22509	1541	-683
净利润	394	65	382	503	599
折旧摊销	101	124	98	102	109
财务费用	91	353	-0	-0	-0
投资损失	-201	-116	-200	-74	-89
营运资金变动	6137	185	22261	1041	-1271
其他经营现金流	328	387	-31	-31	-31
投资活动现金流	-452	1	718	-187	-217
资本支出	282	166	-834	134	132
长期投资	-100	-91	-318	-128	-175
其他投资现金流	-70	258	201	75	90
筹资活动现金流	-6789	-1618	-2753	-785	-397
短期借款	-1084	-949	474	-237	119
长期借款	-677	-1536	-443	-443	-443
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	576	1	0	0	0
其他筹资现金流	-5604	858	-2785	-105	-72
现金净增加额	-393	-609	20474	569	-1297

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12363	12951	4351	5088	5912
营业成本	9187	9759	2093	2433	2856
营业税金及附加	588	539	181	212	246
营业费用	1253	1313	1436	1526	1744
管理费用	380	350	218	254	296
研发费用	119	134	131	102	118
财务费用	91	353	-0	-0	-0
资产减值损失	-196	-268	-1	-1	-1
其他收益	28	26	33	40	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	201	116	200	74	89
资产处置收益	-0	1	1	1	1
营业利润	678	311	496	644	761
营业外收入	5	6	6	6	6
营业外支出	39	55	36	36	36
利润总额	644	261	465	613	730
所得税	250	196	84	110	131
净利润	394	65	382	503	599
少数股东损益	32	20	0	0	0
归属母公司净利润	362	45	382	503	599
EBITDA	1033	540	388	216	333
EPS(元)	0.36	0.04	0.38	0.49	0.59

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-9.2	4.8	-66.4	16.9	16.2
营业利润(%)	-22.6	-54.1	59.5	29.8	18.2
归属于母公司净利润(%)	-43.3	-87.4	739.7	31.8	19.1
获利能力					
毛利率(%)	25.7	24.6	51.9	52.2	51.7
净利率(%)	3.2	0.5	8.8	9.9	10.1
ROE(%)	6.1	1.2	6.4	7.9	8.7
ROIC(%)	7.0	1.6	-1.4	-0.5	-1.1
偿债能力					
资产负债率(%)	89.4	90.5	81.3	80.5	78.7
净负债比率(%)	64.6	62.0	-332.5	-331.3	-291.8
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.1	0.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	52.8	41.2	15.0	20.0	20.0
应付账款周转率	1.2	1.3	0.5	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.04	0.38	0.49	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	6.74	0.98	22.14	1.52	-0.67
每股净资产(最新摊薄)	3.76	3.66	4.03	4.42	4.94
估值比率					
P/E	28.7	228.3	27.2	20.6	17.3
P/B	2.7	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.8	29.0	-19.5	-40.7	-23.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn