

福瑞达（600223.SH）

2023年业绩预告增长472%–538%，核心主业持续稳健增长

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 化妆品

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn 执证编码：S0980517070001
证券分析师：孙乔容若 021-60375463 sunqiaorongruo@guosen.com.cn 执证编码：S0980523090004

事项：

公司公告经初步测算，预计2023年实现归母净利润2.6–2.9亿，同比增加472%–538%，扣非归母净利润1.16–1.46亿，同比增加98%–150%。

国信零售观点：

2023年公司处于剥离房地产开发业务战略转型重要时期，整体表现利润受到地产短期不可持续因素而有所影响，但公司以化妆品业务为主的大健康板块表现依旧优异。展望未来，在产品不断迭代升级、渠道持续扩张的推动下，公司大健康主业有望不断赋能发展。同时在前期人事调整落地后，后续相关资本运作及激励措施也有望接踵而至。考虑到公司业务转型期整体销售及管理费用率有所升高，以及2023年房地产开发业务经营仍有亏损，同时在剥离房地产业务过程中产生较多财务费用，我们下调公司2023–2025年归母净利至2.87/4.06/5.21（原值为3.31/4.32/5.46）亿，对应PE为29/20/16倍，维持“买入”评级。

评论：

◆ 2023年归母净利润同比增加472%–538%

公司公告经初步测算，预计2023年实现归母净利润2.6–2.9亿，同比增加472%–538%，扣非归母净利润1.16–1.46亿，同比增加98%–150%。单Q4实现归母净利润0.22–0.52亿，去年同期亏损1.08亿；扣非归母净利润0.08–0.38亿，去年同期亏损1.03亿。

2023年公司将房地产开发业务进行剥离，战略转型至以化妆品为主的生物医药大健康板块，由此确认相关股权转让收益1.27亿元。但同时，由于公司2023年分两批进行资产交割，预计经营房地产业务仍产生一定亏损；而在剥离过程中也预计产生较多财务费用，以上短期因素均对公司最终归母净利产生一定影响。

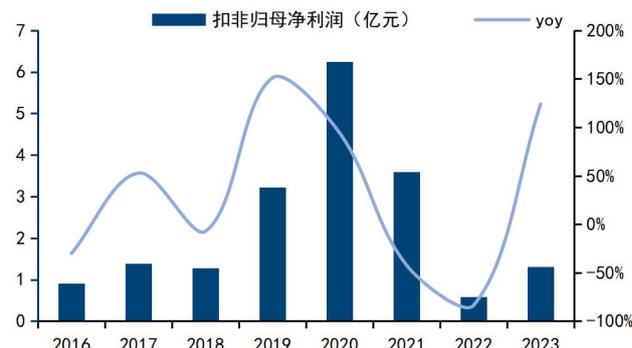
在剥离完相关地产业务后，公司将聚焦以美妆为主的大健康产业布局。展望未来，产品端持续践行“4+n”品牌矩阵体系，并不断进行升级迭代。其中瓊尔博士有望于24Q1完成褐藻系列2.0升级，同时持续推进以摇醒精华为代表的精华产品矩阵；颐莲继续力推新升级版2.0喷雾和嘭润面霜，并预期于2024年对软膜粉进行迭代升级，在这些产品势能的释放下，公司具备量价增长的支撑。渠道端将不断拓宽现有销售渠道，线上将持续推进渠道扩张，并展开与新型社交平台深度合作；线下在完成整合后加快进驻如KKV、调色师等新型CS渠道，此外瓊尔博士也将开启单品牌店加盟扩张模式。

图1：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

图2：公司扣非归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

◆ 投资建议：

2023年公司处于剥离房地产开发业务战略转型重要时期，整体表现利润受到地产短期不可持续因素而有所影响，但公司核心主业生物医药板块表现依旧优异。展望未来，在产品不断迭代升级、渠道持续扩张的推动下，公司大健康主业有望不断赋能发展。同时在前期人事调整落地后，后续相关资本运作及激励措施也有望接踵而至。考虑到公司整体销售及管理费用投入较高，以及2023年房地产开发业务经营仍有亏损，同时在剥离房地产业务过程中产生较多财务费用，我们下调公司2023-2025年归母净利至2.87/4.06/5.21（原值为3.31/4.32/5.46）亿，对应PE为29/20/16倍，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观环境影响风险，新品推出不及预期，行业竞争加剧等风险。

表1：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值 (亿元)
代码	名称	评级	2024/1/23	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2024/1/23
600223.SH	福瑞达	买入	8.08	0.04	0.28	0.40	236.84	28.68	20.25	82
300957.SZ	贝泰妮	买入	62.92	2.48	3.03	3.85	60.14	20.75	16.36	267
603605.SH	珀莱雅	买入	87.61	2.88	2.91	3.69	58.09	30.15	23.75	348

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

- 《福瑞达（600223.SH）-三季度核心化妆品业务表现亮眼，聚焦推进大健康产业布局》——2023-10-29
- 《福瑞达（600223.SH）-人事调整平稳落地，加速聚焦大健康产业发展》——2023-10-13
- 《福瑞达（600223.SH）-地产剥离如期推进，核心业务保持稳健增长》——2023-08-27
- 《鲁商发展（600223.SH）-一季度实现稳健增长，生物大健康板块不断发力》——2023-04-28
- 《鲁商发展（600223.SH）-聚焦发展大健康美业，产研赋能打造多品牌矩阵》——2023-04-25

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	5139	4318	3530	2079	2000	营业收入	12363	12951	4068	4752	5344
应收款项	1504	1950	223	260	293	营业成本	9187	9759	1915	2174	2401
存货净额	48204	46047	614	699	773	营业税金及附加	588	539	61	71	80
其他流动资产	3824	3314	1258	1470	1653	销售费用	1253	1313	1321	1578	1772
流动资产合计	58670	55629	5625	4508	4719	管理费用	380	350	234	263	291
固定资产	1328	1352	1587	1780	1980	研发费用	119	134	89	138	161
无形资产及其他	210	197	209	221	233	财务费用	91	353	153	52	14
投资性房地产	477	576	576	576	576	投资收益	201	116	90	70	75
长期股权投资	730	720	890	1060	1230	资产减值及公允价值变动	196	268	0	0	0
资产总计	61415	58474	8887	8145	8738	其他收入	(583)	(711)	(89)	(138)	(161)
短期借款及交易性金融负债	5529	5498	50	400	400	营业利润	678	311	385	545	700
应付款项	8694	9266	512	583	644	营业外净收支	(34)	(50)	0	0	0
其他流动负债	36870	35842	512	594	661	利润总额	644	261	385	545	700
流动负债合计	51093	50606	1074	1577	1705	所得税费用	250	196	69	98	126
长期借款及应付债券	3751	2215	1915	315	325	少数股东损益	32	20	29	41	53
其他长期负债	72	86	82	83	84	归属于母公司净利润	362	45	287	406	521
长期负债合计	3823	2301	1997	399	409	现金流量表 (百万元)					
负债合计	54916	52907	3071	1975	2115	净利润	362	45	287	406	521
少数股东权益	1773	1850	1870	1899	1936	资产减值准备	191	73	(34)	23	28
股东权益	4727	3717	3946	4271	4687	折旧摊销	93	116	117	127	138
负债和股东权益总计	61415	58474	8887	8145	8738	公允价值变动损失	(196)	(268)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	91	353	153	52	14
每股收益	0.36	0.04	0.28	0.40	0.51	营运资本变动	2829	1752	5094	(157)	(132)
每股红利	2.03	1.19	0.06	0.08	0.10	其它	(340)	(574)	54	6	9
每股净资产	4.68	3.66	3.88	4.20	4.61	经营活动现金流	2939	1144	5517	404	563
ROIC	3%	2%	4%	9%	9%	资本开支	0	(457)	(330)	(354)	(378)
ROE	8%	1%	7%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	26%	25%	53%	54%	55%	投资活动现金流	(245)	(447)	(500)	(524)	(548)
EBIT Margin	7%	7%	11%	11%	12%	权益性融资	(0)	148	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	14%	14%	15%	负债净变化	(677)	(1536)	(300)	(1600)	10
收入增长	-9%	5%	-69%	17%	12%	支付股利、利息	(2047)	(1206)	(57)	(81)	(104)
净利润增长率	-43%	-87%	530%	42%	28%	其它融资现金流	2817	3818	(5448)	350	(0)
资产负债率	92%	94%	56%	48%	46%	融资活动现金流	(2630)	(1518)	(5805)	(1331)	(94)
息率	24.9%	14.7%	0.7%	1.0%	1.3%	现金净变动	65	(821)	(788)	(1451)	(79)
P/E	22.5	180.7	28.7	20.3	15.8	货币资金的期初余额	5074	5139	4318	3530	2079
P/B	1.7	2.2	2.1	1.9	1.8	货币资金的期末余额	5139	4318	3530	2079	2000
EV/EBITDA	67.9	62.9	20.0	15.6	13.3	企业自由现金流	0	1625	5248	48	152
						权益自由现金流	0	3907	(626)	(1245)	150

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032