

福瑞达 (600223)

全年利润符合预期，看好品牌势能持续释放

事件：

公司发布 2023 年业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 2.6 亿至 2.9 亿，同比增加 472%至 538%，归母扣非净利润 1.16-1.46 亿，同比增加 98%-150%。

地产业务影响，归母净利润与扣非归母净利润差异较大

预计归母净利润与扣非归母净利润增加主因：1) 公司实施重大资产出售暨关联交易事项，完成房地产业务的剥离，确认股权转让收益 12725 万元；2) 2022 年受房地产市场下行等因素影响，公司对部分地产开发产品售价进行调整，并对相应资产计提了减值准备，报告期地产业务完成剥离，相比 2022 年地产板块损益对公司影响大幅减少；3) 报告期内公司战略转型，主业聚焦医药化工板块；化妆品业务持续打造品牌矩阵，拓宽销售渠道，实现持续稳定增长。

23Q3 化妆品/治理/组织迎来拐点，23Q4 美妆品牌势能持续向上

1) 主业：2023Q3 美妆板块产品端/渠道端/营销端多措并举，营收加速、毛利优化，23Q4 美妆势能持续向上。2) 治理：董事会聘任贾庆文先生为公司总经理，聘任高春明先生为副总经理，聘任许百强先生为公司财务总监，聘任郑德强先生为副总经理，聘任张红阳先生为副总经理、董事会秘书，聘任窦茜茜女士为副总经理。3) 组织：公司对组织架构进行调整，下设医药/美妆/原料等 3 大事业部与物业管理板块，未来治理与组织优化下运营效率有望提升。

盈利预测、估值与评级

考虑到 2023 年地产对公司报表端利润仍有一定影响，我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 40.25/50.01/60.70 亿元，对应增速分别为-68.9%/24.3%/21.4%；归母净利润分别为 2.81/3.53/4.39 亿元（原值分别为 2.97/4.03/5.00 亿元），对应增速分别为 518.0%/25.6%/24.5%；EPS 分别为 0.28/0.35/0.43 元/股。依据可比公司估值，给予公司 2024 年 30 倍 PE，对应目标价 10.4 元人民币，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新品牌不及预期；新产品不及预期；流量成本上升，影响公司盈利能力；地产剥离进度不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12363	12951	4025	5001	6070
增长率(%)	-9.20%	4.76%	-68.93%	24.25%	21.39%
EBITDA(百万元)	835	738	674	671	733
归母净利润(百万元)	362	45	281	353	439
增长率(%)	-43.34%	-87.44%	517.99%	25.59%	24.49%
EPS(元/股)	0.36	0.04	0.28	0.35	0.43
市盈率(P/E)	22.7	180.7	29.2	23.3	18.7
市净率(P/B)	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	21.6	18.8	8.6	7.5	5.7

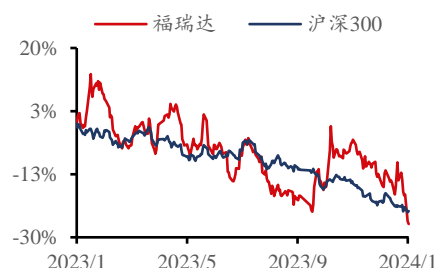
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 23 日收盘价

行业： 房地产/房地产开发
 投资评级： 买入(维持)
 当前价格： 8.08 元
 目标价格： 10.40 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,016.57/1,016.57
 流通 A 股市值(百万元) 8,213.88
 每股净资产(元) 3.89
 资产负债率(%) 57.05
 一年内最高/最低(元) 12.45/7.82

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
 执业证书编号：S0590522060001
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn
 分析师：李英
 执业证书编号：S0590522110002
 邮箱：liy@glsc.com.cn

联系人：姜好幸
 邮箱：hxjiang@glsc.com.cn

相关报告

1、《福瑞达(600223)：Q3 化妆品/治理/组织迎来拐点，Q4 势能有望延续》2023.10.27
 2、《福瑞达(600223)：地产剥离有序进行，化妆品“4+N”战略推进》2023.08.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5139	4318	5823	5910	6210	营业收入	12363	12951	4025	5001	6070
应收账款+票据	306	428	122	151	184	营业成本	9187	9759	1751	2170	2622
预付账款	1999	1524	881	1095	1330	营业税金及附加	588	539	193	240	292
存货	48204	46047	8326	10321	12471	营业费用	1253	1313	1429	1825	2246
其他	3023	3311	847	1053	1278	管理费用	499	484	150	252	306
流动资产合计	58670	55629	15999	18530	21472	财务费用	91	353	59	-45	-86
长期股权投资	730	720	720	720	720	资产减值损失	-196	-268	-49	-61	-75
固定资产	1304	1309	1115	918	719	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	41	73	61	49	36	投资净收益	201	116	0	0	0
无形资产	210	197	168	138	108	其他	-73	-40	4	-2	-8
其他非流动资产	460	546	528	511	505	营业利润	678	311	397	495	607
非流动资产合计	2745	2845	2592	2336	2089	营业外净收益	-34	-50	-35	-35	-35
资产总计	61415	58474	18591	20866	23561	利润总额	644	261	362	460	572
短期借款	3219	2270	0	0	0	所得税	250	196	40	55	69
应付账款+票据	8694	9266	1558	1931	2333	净利润	394	65	322	404	503
其他	39180	39070	9831	12240	14844	少数股东损益	32	20	41	52	64
流动负债合计	51093	50606	11389	14171	17177	归属于母公司净利润	362	45	281	353	439
长期带息负债	3759	2237	1307	469	-255						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	64	64	64	64	64						
非流动负债合计	3823	2301	1371	533	-190						
负债合计	54916	52907	12760	14704	16987						
少数股东权益	1773	1850	1891	1943	2007	财务比率					
股本	1009	1017	1017	1017	1017		2021	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	616	618	618	618	618	成长能力					
留存收益	3102	2082	2305	2585	2933	营业收入	-9.20%	4.76%	-68.93%	24.25%	21.39%
股东权益合计	6500	5567	5831	6162	6574	EBIT	-20.26%	-16.47%	-31.37%	-1.52%	17.31%
负债和股东权益总计	61415	58474	18591	20866	23561	EBITDA	-17.80%	-11.62%	-8.64%	-0.55%	9.37%
						归属于母公司净利润	-43.34%	-87.44%	517.99%	25.59%	24.49%
						获利能力					
						毛利率	25.69%	24.65%	56.50%	56.60%	56.80%
						净利率	3.19%	0.50%	8.00%	8.09%	8.29%
						ROE	7.66%	1.22%	7.13%	8.36%	9.62%
						ROIC	4.24%	2.14%	5.99%	26.46%	45.63%
						偿债能力					
						资产负债率	89.42%	90.48%	68.64%	70.47%	72.10%
						流动比率	1.1	1.1	1.4	1.3	1.3
						速动比率	0.1	0.1	0.6	0.5	0.4
						营运能力					
						应收账款周转率	40.4	30.2	33.1	33.1	33.1
						存货周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
						每股指标(元)					
						每股收益	0.4	0.0	0.3	0.3	0.4
						每股经营现金流	6.7	1.0	4.7	0.9	1.0
						每股净资产	3.8	3.7	3.9	4.2	4.5
						估值比率					
						市盈率	22.7	180.7	29.2	23.3	18.7
						市净率	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8
						EV/EBITDA	21.6	18.8	8.6	7.5	5.7
						EV/EBIT	24.6	22.6	13.7	12.1	8.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年01月23日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%-20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%-5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼