

证券研究报告

公司研究

点评报告

福瑞达（600223.SH）

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号：S1500522110003

联系电话：18701877193

邮箱：wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理

联系电话：15859025717

邮箱：linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

福瑞达（600223.SH）23 年年报点评：战略调整初见成效，建议关注化妆品推新升级情况

2024 年 3 月 22 日

- **公司公告：**23 年实现营收 45.79 亿元/yoy+64.65%，归母净利润 3.03 亿元/yoy+567.44%，扣非归母净利润 1.39 亿元/yoy+137.40%；23Q4 单季度来看，实现营收 11.84 亿元/yoy+73.23%，归母净利润 0.65 亿元/yoy+160.33%，扣非归母净利润 0.31 亿元/yoy+130.43%。23 年归母净利润高于此前业绩预告上限 2.9 亿元，扣非归母净利润落入业绩预告区间。
- **我们认为 23 年归母净利润略低于此前市场预期主要源自：**1) 最后一批地产业务于 10 月底正式剥离，23Q4 计提 1535 万资产减值损失；2) 上市公司此前为地产业务提供的资金来自贷款，该贷款年均利息或对利润造成影响；3) 房地产业务剥离后，主要管理原地产业务的物业管理业务计提减值，且物业管理业务利润下滑。整体来看，我们认为导致利润低于预期的因素均与已剥离的地产业务有关，24 年不会继续影响上市公司净利润。
- **分业务看：**
 - 1) 化妆品板块实现收入 24.16 亿元/yoy+22.71%，毛利率 62.13%/yoy+1.16pct。其中颐莲实现收入 8.57 亿元/yoy+20.35%，瑷尔博士实现收入 13.48 亿元/yoy+27.33%。我们认为公司持续优化产品结构、不断迭代推新，高毛利率产品销售占比提升带动化妆品板块收入及毛利率增长。23 年 12 月公司发布主打重组胶原蛋白成分的医学美容品牌“珂谧 KeyC”，化妆品品牌发展战略已从“4+N”升级为“5+N”。
 - 2) 医药板块实现营收 5.20 亿元/yoy+1.61%，毛利率 53.39%/yoy+0.39pct。23 年公司成立“福瑞达大药房”，有望助力新零售业务发展。
 - 3) 原料及衍生产品、添加剂板块实现营收 3.51 亿元/yoy+23.16%，毛利率 32.31%/yoy-1.76pct，收入回归正增长轨道，我们认为未来有望依托公司全球领先的玻尿酸研发应用技术实现持续增长。
 - 4) 房地产及物业板块实现营业收入 11.40 亿元/yoy -88.29%，毛利率 15.76%/yoy+1.11pct；房地产业务已于 23 年 10 月末完全剥离。
- **当前公司聚焦以化妆品为主导的大健康产业：**1) 瑷尔博士近期完成对闪充水乳 2.0 的升级，后续或将对益生菌水乳等进行升级；2) 颐莲定位“中国高保湿”，继续主推 2.0 喷雾和嘭润面霜，后续或将对 23 年爆品软膜粉进行升级。3) 渠道方面，24 年瑷尔博士、颐莲在扩大线上渠道覆盖面的基础上，还将加大力度发展线下渠道。我们认为化妆品核心品

牌产品的推新升级有望提高毛利率并带动净利率提升，珂谧品牌的孵化有望助力公司打开第二成长曲线。

- **盈利预测：**我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 3.2/4.0/4.9 亿元，2024 年 3 月 21 日收盘价对应 24 年 PE 为 31 倍，建议关注。
- **风险因素：**上游化妆品原料成本大幅上涨、国内消费持续疲软等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	12,951	4,579	4,092	4,915	5,718
增长率 YoY %	4.8%	-64.6%	-10.6%	20.1%	16.3%
归属母公司净利润(百万元)	45	303	317	402	493
增长率 YoY%	-87.4%	567.4%	4.4%	27.0%	22.4%
毛利率%	24.6%	46.5%	54.0%	55.0%	56.0%
净资产收益率ROE%	1.2%	7.6%	7.2%	8.3%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.30	0.31	0.40	0.48
市盈率 P/E(倍)	213.58	32.00	30.65	24.13	19.71

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 21 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	55,629	5,984	6,117	6,692	7,361
货币资金	4,318	1,734	2,315	2,131	2,065
应收票据	0	68	23	27	32
应收账款	351	455	398	478	556
预付账款	1,524	52	38	44	50
存货	46,047	525	418	492	559
其他	3,388	3,151	2,926	3,520	4,099
非流动资产	2,845	1,833	1,760	1,676	1,600
长期股权投资	720	139	139	139	139
固定资产(合计)	1,279	1,055	996	945	902
无形资产	197	149	139	129	119
其他	649	491	486	463	440
资产总计	58,474	7,818	7,877	8,367	8,960
流动负债	50,606	2,402	2,122	2,172	2,212
短期借款	2,270	705	525	425	325
应付票据	1,748	5	5	6	7
应付账款	7,518	448	340	399	454
其他	39,070	1,244	1,252	1,341	1,425
非流动负债	2,301	736	633	530	427
长期借款	2,215	665	565	465	365
其他	86	71	68	65	62
负债合计	52,907	3,138	2,755	2,702	2,639
少数股东权益	1,850	665	735	822	929
归属母公司股东权益	3,717	4,015	4,387	4,843	5,392
负债和股东权益	58,474	7,818	7,877	8,367	8,960

重要财务指标					
单位:百万元					
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,951	4,579	4,092	4,915	5,718
同比(%)	4.8%	-64.6%	-10.6%	20.1%	16.3%
归属母公司净利润	45	303	317	402	493
同比(%)	-87.4%	567.4%	4.4%	27.0%	22.4%
毛利率(%)	24.6%	46.5%	54.0%	55.0%	56.0%
ROE(%)	1.2%	7.6%	7.2%	8.3%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.30	0.31	0.40	0.48
P/E	213.58	32.00	30.65	24.13	19.71
P/B	2.61	2.42	2.21	2.00	1.80
EV/EBITDA	20.83	23.74	15.78	12.99	10.81

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,951	4,579	4,092	4,915	5,718
营业成本	9,759	2,450	1,882	2,212	2,516
营业税金及附加	539	36	45	49	57
销售费用	1,313	1,446	1,453	1,745	2,030
管理费用	350	223	239	288	334
研发费用	134	153	143	172	200
财务费用	353	57	38	38	38
减值损失合计	-268	-16	-5	-5	-5
投资净收益	116	214	200	200	200
其他	-40	9	-26	-24	-26
营业利润	311	419	460	582	711
营业外收支	-50	-6	-6	-6	-6
利润总额	261	413	454	576	705
所得税	196	47	68	86	106
净利润	65	366	386	490	599
少数股东损益	20	63	69	88	107
归属母公司净利润	45	303	317	402	493
EBITDA	681	431	589	714	845
EPS(当年)(元)	0.04	0.30	0.31	0.40	0.48

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	998	474	731	-129	-7
净利润	65	366	386	490	599
折旧摊销	130	158	96	100	102
财务费用	401	95	37	30	24
投资损失	-16	-116	-214	-200	-200
营运资金变动	185	35	349	-609	-595
其它	334	35	62	60	62
投资活动现金流	1	2,673	171	178	168
资本支出	-160	-207	-27	-46	-56
长期投资	-91	2,687	-2	22	22
其他	253	194	200	202	202
筹资活动现金流	-1,618	-3,097	-320	-233	-227
吸收投资	148	3	0	0	0
借款	4,363	1,692	-280	-200	-200
支付利息或股息	-1,206	-516	-37	-30	-24
现金净增加额	-609	49	581	-184	-66



研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 2 月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。