

2023年年报点评：化妆品增长较快，组织调整利于战略聚焦大健康

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,951	4,579	4,622	5,485	6,471
同比	4.76%	-64.65%	0.95%	18.66%	17.98%
归母净利润（百万元）	45.46	303.39	367.99	454.51	548.58
同比	-87.44%	567.44%	21.29%	23.51%	20.70%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.04	0.30	0.36	0.45	0.54
P/E（现价&最新摊薄）	213.58	31.73	26.16	21.18	17.55

关键词：#一体化

投资要点

- 地产剥离致使营收下滑，归母净利同增 567.44%，扣非归母净利同增 137.40%：**2023 年公司实现营收 45.79 亿元（同比-64.65%，下同），实现归母净利 3.03 亿元（+567.44%），实现扣非归母净利 1.39 亿元（+137.40%）。单 Q4 看，公司实现营收 11.84 亿元（-73.23%），实现归母净利 0.65 亿元（+160.55%），实现扣非归母净利 0.31 亿元（+129.98%）。2023 年公司归母净利超出此前业绩预告，扣非归母位于此前预告中值左右。营收下降主要系地产剥离影响，归母净利增速高于扣非归母净利增速，主要系地产剥离产生的 1.4 亿元投资收益确认为非经常性收益。
- 地产剥离后盈利水平有所改善：**2023 年公司毛利率/净利率分别为 46.49%/8.00%，分别同比+21.84pct/+7.50pct，主要受业务结构变化，地产剥离后盈利水平有所改善。分业务看，2023 年公司化妆品/医药/原料及衍生产品添加剂的毛利率分别为 62.13%/53.39%/32.31%，分别同比+1.16pct/+0.39pct/-1.76pct。2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+21.5pct/+2.2pct/+2.3pct/-1.5pct。
- 大健康各板块均实现稳健增长，化妆品从“4+N”升级为“5+N”：**化妆品业务实现营收 24.16 亿元（+22.71%）。公司优化营销体系，2023 年推出医学美容品牌“珂谧”后品牌发展战略从“4+N”升级为“5+N”。(1) 分品牌：颐莲/瑷尔博士分别实现营收 8.57/13.48 亿元，分别同增 20.35%/27.33%；(2) 分渠道：线上/线下分别实现营收 21.14/3.02 亿元，分别同增 20.35%/42.30%；(3) 分销售模式：自营/经销分别实现营收 18.25/5.90 亿元，分别同增 27.01%/11.08%。药品业务实现营收 5.20 亿元（+1.61%）。原料及衍生产品、添加剂业务实现营收 3.51 亿元（+23.16%）。
- 组织架构调整值得关注，利于战略聚焦大健康：**伴随地产剥离完成，2023 年 10 月公司对部分董事及高管进行更换，新高管均为大健康业务的核心管理人员。2024 年 2 月，董事长贾总升任公司大股东鲁商集团副总经理，有望继续支持上市公司发展，主管化妆品业务的副总高总代行上市公司总经理。
- 盈利预测与投资评级：**公司聚焦大健康产业，同时通过组织架构调整和战略聚焦逐步提效，发展趋势向好。我们将公司 2024-25 年归母净利润从 5.33/6.39 亿元下调为 3.68/4.55 亿元，预计 2026 年归母净利润为 5.49 亿元，分别同比+21%/+24%/+21%，当前市值对应 2024-26 年 PE 为 26/21/18X，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。

2024 年 03 月 22 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.47
一年最低/最高价	6.38/11.75
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	9,626.91
总市值(百万元)	9,626.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.95
资产负债率(% ,LF)	40.13
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 年三季报点评：化妆品板块提速，管理层变动落地利好大健康业绩释放》

2023-10-28

《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》

2023-08-27

福瑞达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,984	6,138	6,677	7,240	营业收入	4,579	4,622	5,485	6,471
货币资金及交易性金融资产	1,734	1,821	1,497	1,077	营业成本(含金融类)	2,450	2,163	2,546	2,986
经营性应收款项	598	606	718	847	税金及附加	36	116	137	162
存货	525	464	546	640	销售费用	1,446	1,433	1,700	2,006
合同资产	53	53	55	65	管理费用	223	162	192	226
其他流动资产	3,075	3,194	3,861	4,610	研发费用	153	155	165	194
非流动资产	1,833	1,846	1,854	1,857	财务费用	57	(10)	(12)	(3)
长期股权投资	139	129	119	109	加:其他收益	39	23	27	32
固定资产及使用权资产	1,072	1,093	1,110	1,122	投资净收益	214	139	154	194
在建工程	131	141	151	161	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	149	145	141	137	减值损失	(46)	0	0	0
商誉	154	152	150	148	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	20	17	14	11	营业利润	419	765	938	1,126
其他非流动资产	168	168	168	168	营业外净收支	(6)	(32)	(32)	(32)
资产总计	7,818	7,983	8,530	9,097	利润总额	413	734	906	1,094
流动负债	2,402	2,335	2,498	2,681	减:所得税	47	301	372	448
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,504	1,504	1,504	1,504	净利润	366	433	535	645
经营性应付款项	453	400	471	552	减:少数股东损益	63	65	80	97
合同负债	108	109	130	153	归属母公司净利润	303	368	455	549
其他流动负债	337	322	393	472					
非流动负债	736	536	386	236	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.36	0.45	0.54
长期借款	665	465	315	165	EBIT	273	724	894	1,091
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	431	818	992	1,194
租赁负债	13	13	13	13					
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	3,138	2,871	2,884	2,917	毛利率(%)	46.49	53.20	53.58	53.85
归属母公司股东权益	4,015	4,382	4,836	5,273	归母净利率(%)	6.63	7.96	8.29	8.48
少数股东权益	665	730	811	907					
所有者权益合计	4,680	5,112	5,647	6,180	收入增长率(%)	(64.65)	0.95	18.66	17.98
负债和股东权益	7,818	7,983	8,530	9,097	归母净利润增长率(%)	567.44	21.29	23.51	20.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	474	330	(148)	(171)	每股净资产(元)	3.95	4.31	4.76	5.19
投资活动现金流	2,673	1	16	56	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	(3,097)	(242)	(192)	(304)	ROIC(%)	2.41	6.12	7.24	8.39
现金净增加额	49	87	(324)	(419)	ROE-摊薄(%)	7.56	8.40	9.40	10.40
折旧和摊销	158	94	98	103	资产负债率(%)	40.14	35.97	33.80	32.06
资本开支	(207)	(151)	(151)	(151)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.73	26.16	21.18	17.55
营运资本变动	35	(132)	(701)	(799)	P/B (现价)	2.40	2.20	1.99	1.83

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),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

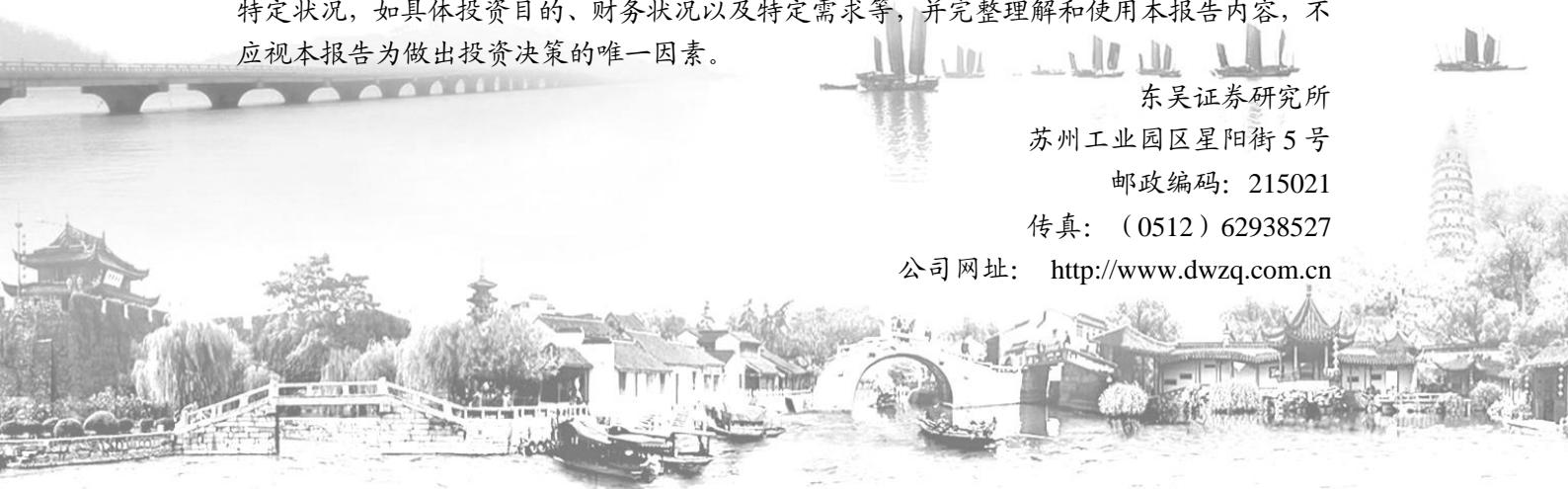
公司投资评级:

- 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>