

## 福瑞达 (600223)

### 剥离地产战略重塑，化妆品品牌势能延续

#### 事件：

公司发布 2023 年年报：2023 年营收 45.79 亿元（同比-64.6%），归母净利 3.03 亿元（同比+567.4%），扣非归母净利润 1.39 亿元（同比+137.4%）；2023Q4 营收 11.84 亿元（同比-73.2%），归母净利 0.65 亿元（同比+160.3%），扣非归母净利润 0.31 亿元（同比+130.4%）。

#### 地产业务影响，归母净利润与扣非归母净利润差异较大

归母净利润与扣非归母净利润差异主要源于房地产业务剥离产生投资收益 1.42 亿元确认为非经常性损益影响；化妆品及医药等业务实现归母净利润 2.31 亿（同比+12.93%），房地产业务与资产剥离影响归母净利润 7,397 万。2023 年公司分两批次完成全部房地产开发业务的交割，未来有望夯实透明质酸领先优势，充分聚焦医药与化妆品二大主业。

#### 化妆品 23Q3 以来迎来拐点，原料亮眼、医药稳健

化妆品板块：23Q3-23Q4 营收同比分别增长 30%+、40%+，带动 2023 年全年化妆品板块营收实现 20%+ 增长，且板块毛利率同比提升 1.16pct 至 62%+。背后主要源于公司组织、品牌、产品、营销端升级。2023 年组织架构调整与人事变动落地，品牌战略由“4+N”升级至“5+N”，产品结构优化与迭代推新，渠道端达播+自播双轮驱动、拓展线下市场，营销端举办重组胶原蛋白技术峰会、第四届皮肤微生态大会等提升品牌影响力。

药品与原料：2023 全年药品收入与毛利率同比微增；原料及衍生产品、添加剂竞争激烈，公司积极调整销售策略，加强业务协同，原料业务营收积极（同比 20%+）、毛利率同比小幅下降 1.76pct。

#### 盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-2026 年收入分别为 50.67/60.19/69.41 亿元，对应增速分别为 10.7%/18.8%/15.3%；归母净利润分别为 3.60/4.38/5.13 亿元，对应增速分别为 18.8%/21.6%/17.2%；EPS 分别为 0.35/0.43/0.51 元/股。依据可比公司估值，给予公司 2024 年 30 倍 PE，对应目标价 10.63 元人民币，下调至“增持”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

行业：美容护理/化妆品  
 投资评级：增持（下调）  
 当前价格：9.55 元  
 目标价格：10.63 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)	9,708.23
每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	40.14
一年内最高/最低(元)	11.75/6.38

#### 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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12951	4579	5067	6019	6941
增长率(%)	4.76%	-64.65%	10.67%	18.78%	15.33%
EBITDA(百万元)	738	616	752	841	931
归母净利润(百万元)	45	303	360	438	513
增长率(%)	-87.44%	567.44%	18.76%	21.59%	17.18%
EPS(元/股)	0.04	0.30	0.35	0.43	0.51
市盈率(P/E)	213.6	32.0	26.9	22.2	18.9
市净率(P/B)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	18.8	17.1	10.0	8.4	7.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 21 日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4318	1734	3773	4109	4575	营业收入	12951	4579	5067	6019	6941
应收账款+票据	428	599	319	379	437	营业成本	9759	2450	2417	2815	3196
预付账款	1524	52	491	583	672	营业税金及附加	539	36	33	40	46
存货	46047	525	8201	9552	10846	营业费用	1313	1446	1697	2076	2423
其他	3311	3075	1979	2351	2711	管理费用	484	376	466	542	625
<b>流动资产合计</b>	<b>55629</b>	<b>5984</b>	<b>14763</b>	<b>16973</b>	<b>19242</b>	财务费用	353	57	32	-2	-18
长期股权投资	720	139	267	395	522	资产减值损失	-268	-16	-68	-80	-93
固定资产	1309	1072	965	867	733	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	73	131	159	113	91	投资净收益	116	214	177	177	177
无形资产	197	149	129	108	86	其他	-40	9	-2	-9	-15
其他非流动资产	546	342	320	298	287	<b>营业利润</b>	<b>311</b>	<b>419</b>	<b>529</b>	<b>636</b>	<b>740</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2845</b>	<b>1833</b>	<b>1840</b>	<b>1780</b>	<b>1719</b>	营业外净收益	-50	-6	-30	-30	-30
<b>资产总计</b>	<b>58474</b>	<b>7818</b>	<b>16603</b>	<b>18754</b>	<b>20960</b>	<b>利润总额</b>	<b>261</b>	<b>413</b>	<b>498</b>	<b>606</b>	<b>710</b>
短期借款	2270	705	0	0	0	所得税	196	47	57	69	81
应付账款+票据	9266	453	1676	1952	2217	<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>366</b>	<b>442</b>	<b>537</b>	<b>630</b>
其他	39070	1244	9367	11059	12690	少数股东损益	20	63	82	99	116
<b>流动负债合计</b>	<b>50606</b>	<b>2402</b>	<b>11043</b>	<b>13011</b>	<b>14907</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>45</b>	<b>303</b>	<b>360</b>	<b>438</b>	<b>513</b>
长期带息负债	2237	678	404	78	-207						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	64	58	58	58	58						
<b>非流动负债合计</b>	<b>2301</b>	<b>736</b>	<b>462</b>	<b>135</b>	<b>-149</b>						
<b>负债合计</b>	<b>52907</b>	<b>3138</b>	<b>11505</b>	<b>13147</b>	<b>14758</b>						
少数股东权益	1850	665	747	846	963	<b>成长能力</b>					
股本	1017	1017	1017	1017	1017	营业收入	4.76%	-64.65%	10.67%	18.78%	15.33%
资本公积	618	613	613	613	613	EBIT	-16.47%	-23.40%	12.84%	13.87%	14.55%
留存收益	2082	2386	2722	3131	3611	EBITDA	-11.62%	-16.56%	22.05%	11.93%	10.68%
<b>股东权益合计</b>	<b>5567</b>	<b>4680</b>	<b>5098</b>	<b>5607</b>	<b>6202</b>	归属于母公司净利润	-87.44%	567.44%	18.76%	21.59%	17.18%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>58474</b>	<b>7818</b>	<b>16603</b>	<b>18754</b>	<b>20960</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率	24.65%	46.49%	52.30%	53.23%	53.95%
						净利率	0.50%	8.00%	8.72%	8.93%	9.07%
						ROE	1.22%	7.56%	8.28%	9.20%	9.80%
						ROIC	2.14%	6.19%	10.57%	25.91%	30.29%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	90.48%	40.14%	69.29%	70.10%	70.41%
						流动比率	1.1	2.5	1.3	1.3	1.3
						速动比率	0.1	2.2	0.5	0.5	0.5
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	30.2	8.6	17.3	17.3	17.3
						存货周转率	0.2	4.7	0.3	0.3	0.3
						总资产周转率	0.2	0.6	0.3	0.3	0.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.0	0.3	0.4	0.4	0.5
						每股经营现金流	1.0	0.5	3.1	0.7	0.8
						每股净资产	3.7	3.9	4.3	4.7	5.2
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	213.6	32.0	26.9	22.2	18.9
						市净率	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
						EV/EBITDA	18.8	17.1	10.0	8.4	7.0
						EV/EBIT	22.6	22.4	14.2	11.7	9.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月21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