

福瑞达 (600223)

2024年一季报点评：扣非净利大幅增长，大健康产业提效可期

买入 (维持)

2024年04月30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

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (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	344.81	414.68	503.55
同比 (%)	(87.44)	567.44	13.65	20.26	21.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.04	0.30	0.34	0.41	0.50
P/E (现价&最新摊薄)	187.63	28.11	24.74	20.57	16.94

投资要点

- **2024Q1 扣非归母净利高增。**2024Q1 公司实现营收 8.91 亿元 (同比-29.99%，下同)，归母净利 0.59 亿元 (-54.4%)，扣非归母净利 0.52 亿元 (+242.5%)。2024Q1 营收及归母净利下降主要系地产剥离影响，化妆品业务利润增加+2023Q1 地产业务亏损的低基数带动 2024Q1 扣非归母净利高增。
- **化妆品板块稳健增长。**2024Q1 化妆品板块实现营收 5.44 亿元 (+15.1%)，维持稳健增长，其中颐莲/瑗尔博士营收分别为 2.0/2.9 亿元，同比分别+17.5%/+20.6%。颐莲品牌加大直播渠道布局，春节期间不打烊，提前布局 38 节活动，达播+自播双轮驱动销售增长；瑗尔博士与天猫小黑盒 IP 合作升级闪充水乳，不断提升摇醒精华、闪充品线等高毛利产品占比。
- **医药板块呈调整，原料及添加剂有所放量。**①**医药板块：**营收 1.09 亿元、同比-23.3%，24Q1 公司拓展销售渠道，颈痛片、麝香壮骨膏、通宣理肺胶囊等产品持续增长；②**原料及添加剂板块：**营收 0.84 亿元、同比+10.3%。透明质酸钠阳离子季铵盐获美国国际专利申请授权，新上市 8 款健康食品产品及原料。
- **化妆品业务占比提升拉动毛利率大幅提升。**①**盈利能力：**2024Q1 公司毛利率/销售净利率分别为 50.84%/8.20%，同比分别+11.45/-3.91pct，其中化妆品/医药/原料及添加剂板块毛利率分别为 62.2%/54.9%/29.7%，同比分别-0.7/-1.5/-0.7pct。化妆品业务占比提升拉动毛利率，净利率降低主要系 23Q1 存剥离地产业务投资收益导致基数较高。②**期间费用率：**2024Q1 公司期间费用率为 43.35%，同比+6.99pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 36.26%/4.13%/3.69%/-0.74%，同比分别 11.12/-0.54/1.34/-4.93pct。
- **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。考虑到公司地产剥离对业绩的影响，我们将公司 2024-26 年归母净利润预测由 3.7/4.6/5.5 亿元下调至 3.4/4.2/5.0 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 25/21/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.39
一年最低/最高价	6.38/11.75
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	8,529.01
总市值(百万元)	8,529.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.01
资产负债率(% ,LF)	26.28
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 年年报点评：化妆品增长较快，组织调整利于战略聚焦大健康》

2024-03-23

《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

福瑞达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,984	5,318	6,368	7,870	营业总收入	4,579	4,622	5,485	6,471
货币资金及交易性金融资产	1,734	1,002	1,188	1,708	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	1,479	1,755	2,071
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	1,889	1,897	1,900	财务费用	57	(10)	12	7
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	181	191	201	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	719	859	1,052
其他非流动资产	168	171	171	171	营业外净收支	(6)	(32)	(32)	(48)
资产总计	7,818	7,207	8,265	9,770	利润总额	413	688	827	1,004
流动负债	2,402	1,587	2,306	3,482	减:所得税	47	282	339	412
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,504	755	755	755	净利润	366	406	488	592
经营性应付款项	453	400	471	552	减:少数股东损益	63	61	73	89
合同负债	108	109	130	153	归属母公司净利润	303	345	415	504
其他流动负债	337	322	951	2,021	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.34	0.41	0.50
非流动负债	736	535	385	235	EBIT	273	678	839	1,011
长期借款	665	465	315	165	EBITDA	431	772	937	1,113
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.49	53.20	53.58	53.85
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	6.63	7.46	7.56	7.78
其他非流动负债	58	57	57	57	收入增长率(%)	(64.65)	0.95	18.66	17.98
负债合计	3,138	2,122	2,691	3,716	归母净利润增长率(%)	567.44	13.65	20.26	21.43
归属母公司股东权益	4,015	4,359	4,774	5,166					
少数股东权益	665	726	799	888					
所有者权益合计	4,680	5,086	5,573	6,054					
负债和股东权益	7,818	7,207	8,265	9,770					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	474	300	363	784	每股净资产(元)	3.95	4.29	4.70	5.08
投资活动现金流	2,673	(40)	16	40	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)	(992)	(192)	(304)	ROIC(%)	2.41	6.07	7.63	8.74
现金净增加额	49	(732)	186	520	ROE-摊薄(%)	7.56	7.91	8.69	9.75
折旧和摊销	158	94	98	103	资产负债率(%)	40.14	29.44	32.56	38.04
资本开支	(207)	(193)	(151)	(167)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.11	24.74	20.57	16.94
营运资本变动	35	(132)	(144)	193	P/B(现价)	2.12	1.96	1.79	1.65

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>